



Horváth Bianka

Elnöki főtanácsadó | Magyar Nemzeti Bank

A MAGYAR MONETÁRIS POLITIKA VÁLTOZÓ IDŐKBEN

2024. szeptember 26.



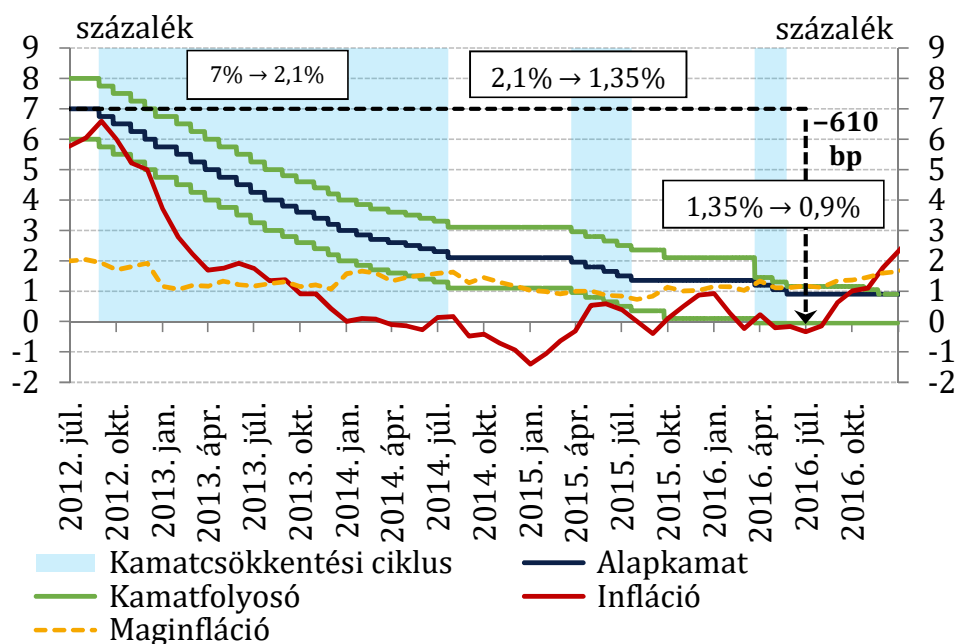
*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

KIHÍVÁS KIHÍVÁS HÁTÁN – MIT TETT A JEGYBANK AZ ELMÚLT 12 ÉVBEN?

AZ EGYENSÚLYOK HELYREÁLLÁSA UTÁN: DEFLÁCIÓ ELLENI KÜZDELEM, SÉRÜLÉKENYSÉG CSÖKKENTÉS ÉS NÖVEKEDÉS ÚJRAINDÍTÁS



A magyar gazdaság úgy lépett be a 2013-as évbe, hogy addigra már megtörtént a költségvetés konszolidációja, a folyó fizetési mérleg korrekciója, és a külső adósság is jelentősen mérséklődni kezdett.



A 2010-ES ÉVEK KAMATCSÖKKENTÉSI CIKLUSAI ÉS AZ INFLÁCIÓS FOLYAMATOK

Forrás | MNB, KSH

Annak érdekében, hogy az MNB inflációs célja teljesüljön, a monetáris politika fordulatára volt szükség:

- Három kamatcsökkentési ciklus, összesen 610 bázisponttal.

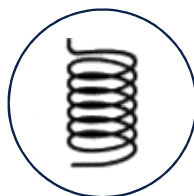
A sérülékenység csökkentését, a monetáris transzmisszió erősítését és a növekedés élénkítését szolgálták a nemkonvencionális intézkedések:

- **Növekedési Hitelprogram:** 31 ezer kkv jutott finanszírozáshoz, több mint 2 100 milliárd forint összegben.
- A lakossági deviza és devizaalapú fogyasztói hitelek **forintosítása**.
- **Önfinanszírozási program:** a GDP-arányos bruttó külső adósság csökkentése.
- **Makroprudenciális politika és a PSZÁF beolvasztása.**

A 2010-ES ÉVEK MÁSODIK FELE: ÁRSTABILITÁS, NÖVEKEDÉSÖSZTÖNZÉS, FÓKUSZBA KERÜLŐ VERSENYKÉPESSÉG

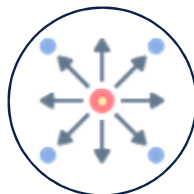


2016-ra a monetáris politikai fordulat gyümölcse beérett: **a rendszerváltás óta első alkalommal értük el tartósan az árstabilitást** (2017 eleje és 2020 vége között az infláció 48 hónapból 44 alkalommal a toleranciasávban alakult).



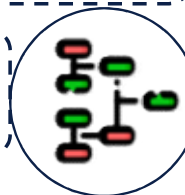
Az árstabilitás fenntartása érdekében az MNB rugalmasan és új, nemkonvencionális eszközökkel (a 3 hónapos betéti eszköz mennyiségi korlátozása, a tartalékráta csökkentése, a preferenciális betét aktív alkalmazása) **alakította a monetáris kondíciókat, a rövid hozamok tartósan mérséklődtek.**

Az elsődleges mandátum teljesülése miatt az MNB nagyobb fókuszot tudott helyezni a gazdasági növekedés támogatására. A kedvező és kiszámítható kamatkörnyezet a magyar gazdasági növekedés stabil alapjává vált.



Annak érdekében, hogy a válság során sérült monetáris transzmisszió helyreálljon, **rendszeres meghirdetésre kerültek a forintlikviditást nyújtó swaptenderek és végbement a BUBOR-piac reformja is.**

Az MNB kiállt a versenyképességi fordulat megvalósulása és a fenntartható felzárkózás **folytatódása mellett: 2019-ben 330 pontos versenyképességi programot publikált.**



A KORONAVÍRUS-VÁLSÁGKEZELÉS SORÁN AZ MNB KIEMELKEDŐ MENNYISÉGŰ LIKVIDITÁST NYÚJTOTT A GAZDASÁGI SZEREPLŐKNEK



A jegybanki likviditásnyújtás két fő csatornája a vállalatok közvetlen támogatása és az állampapírpiac stabilitásának biztosítása volt.

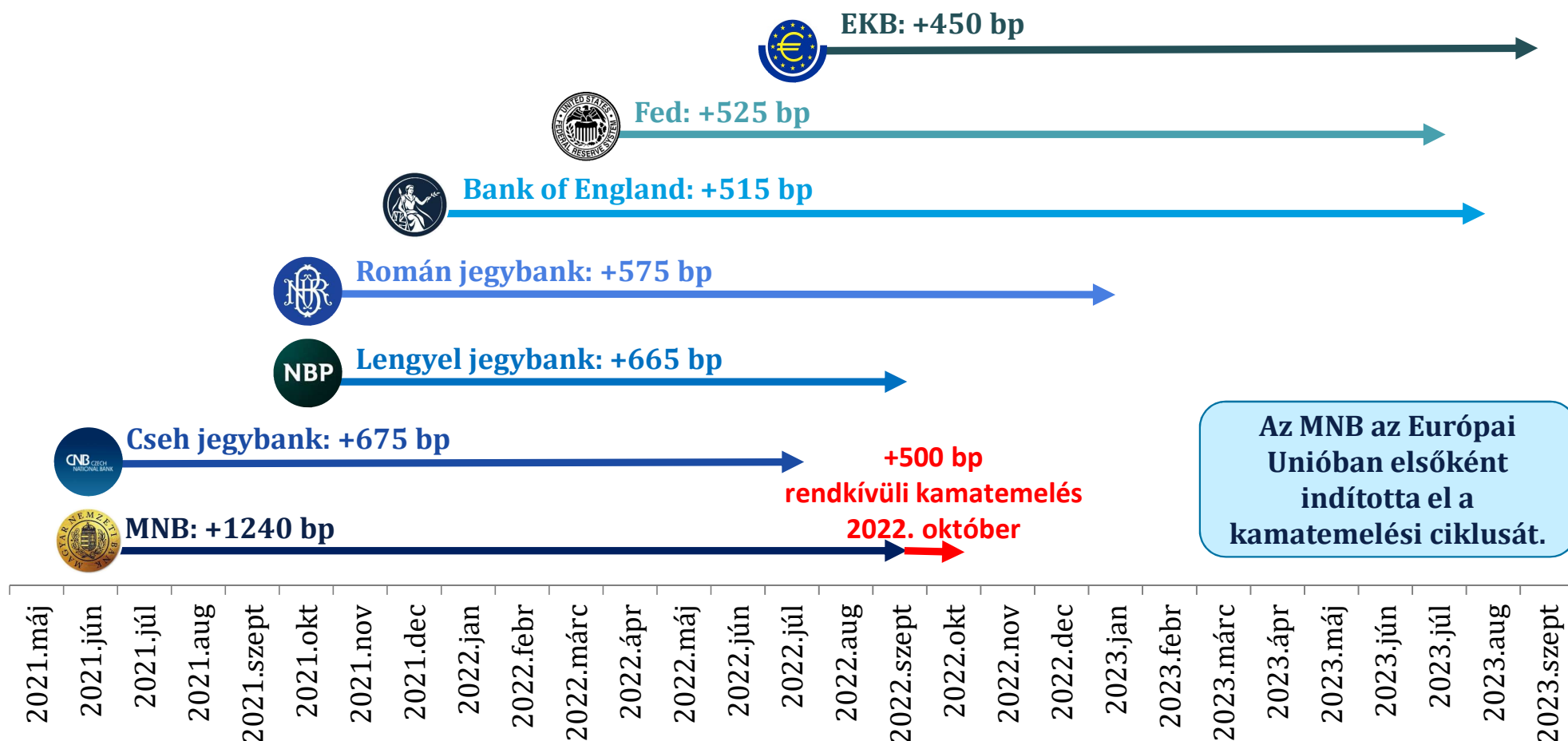
	2020	2021	2022	Összesen
Hitelezésen keresztül	1 876	2 054	539	4 469
Növekedési Kötvényprogram	355	768	239	1 362
NHP Hajrá*	1 240	1 260	300	2800
Jelzáloglevél-vásárlási program**	281	26	0	307
Költségvetést érintve	3 555	3 217	0	6 772
Állampapírvásárlási program	994	2 501	0	3 494
Osztalékfizetés a költségvetésbe	250	250	0	500
Államilag garantált papírok vásárlása	48	106	0	154
Hosszú fedezett hiteleszköz	2 263	360	0	2 623
Összesen	5 431	5 271	539	11 241

A VÁLSÁGKEZELŐ JEGYBANKI PROGRAMOK ÖSSZEGE (MILLIÁRD FORINT)

Megjegyzés | Az összesen sorok értéke kerekítés miatt eltérhet a résztételek összegétől. * Az NHP esetében az egyes évek alatt a folyósítások összege jelenik meg. ** A zöld jelzáloglevél-vásárlási program nélkül.

Forrás | MNB becslés

AZ INFLÁCIÓ 2021-BEN INDULÓ MEGEMELKEDÉSÉRE AZ MNB HATÁROZOTT VÁLASZT ADOTT



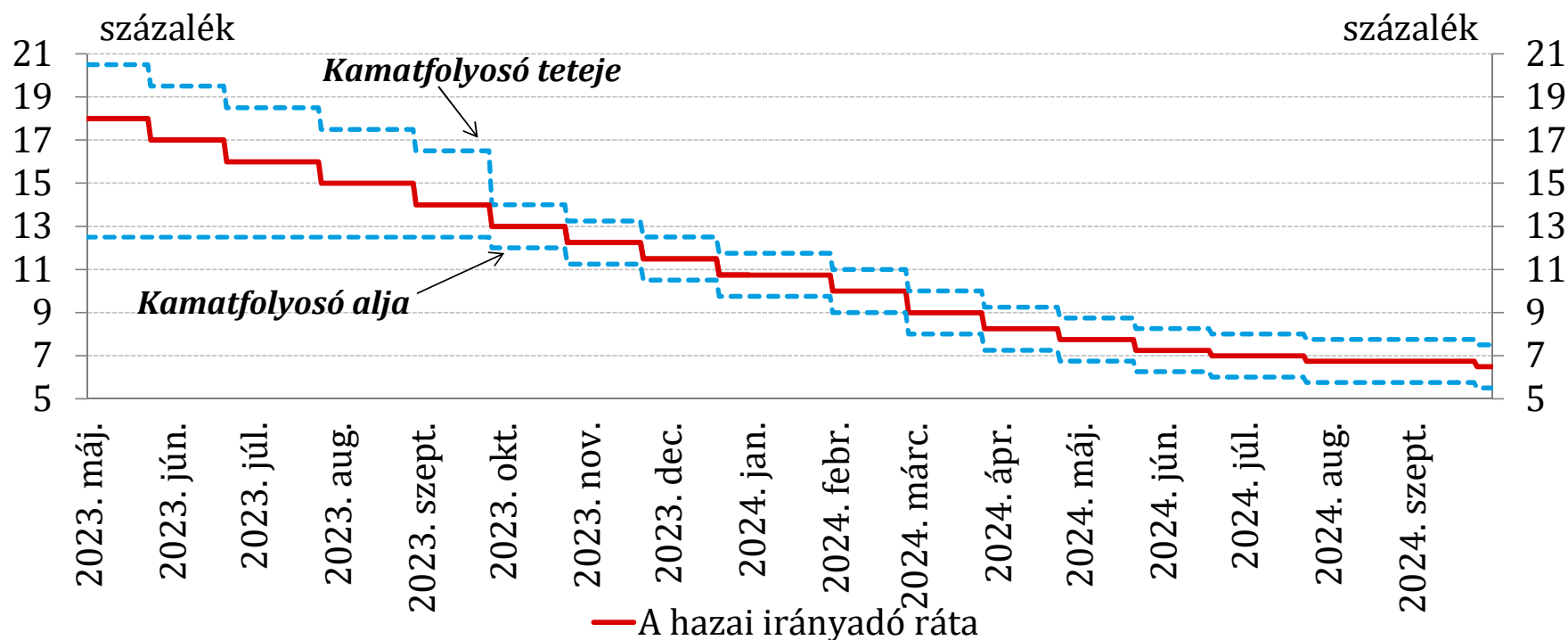
A VEZETŐ ÉS RÉGIÓS JEGYBANKOK KAMATEMELÉSI CIKLUSAI

Forrás | Bloomberg

2023 TAVASZÁN MEGKEZDŐDHESETT A RENDKÍVÜLI KAMATKÖRNYEZET NORMALIZÁCIÓJA



Ugyanakkor szem előtt kell tartani, hogy az infláció árnyéka hosszú, és a fenntartható felzárkózás folytatódásához el kell érni az árstabilitást, amely folyamatban a pénzügyi piaci stabilitás kulcsfontosságú.



A HAZAI KAMATKÖRNYEZET NORMALIZÁLÁSA

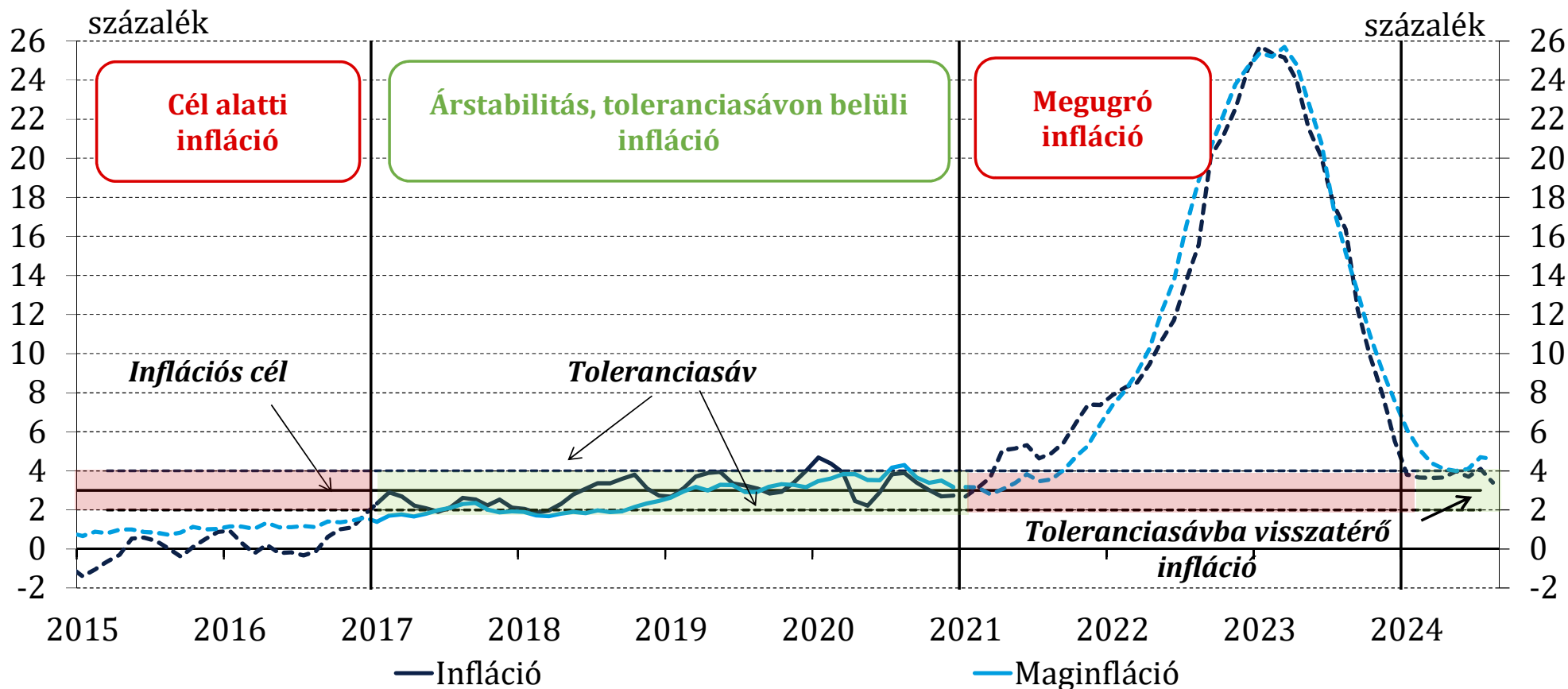
Forrás | MNB



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

KIHÍVÁS KIHÍVÁS HÁTÁN – HOGYAN TELJESÜLTEK A JEGYBANK CÉLJAI?

AZ MNB VÁLTOZÓ SZÉLJÁRÁS MELLETT IS ELKÖTELEZETT MARADT ELSŐDLEGES CÉLJA, AZ ÁRSTABILITÁS ELÉRÉSE ÉS FENNTARTÁSA MELLETT



A HAZAI INFLÁCIÓS PERIÓDUSOK

Forrás | MNB, KSH

AZ MNB PÉNZÜGYI RENDSZER STABILITÁSÁT ELŐSEGÍTŐ INTÉZKEDÉSEI NYOMÁN A BANKRENDSZER SOKKELLENÁLLÓ-KÉPESSÉGE ERŐSSÉ VÁLT



Stabilitási indikátorok	2012	2019	2023
Likvid eszköz / összes eszköz	24%	28,2%	31,6%
Hitel / betét mutató	114%	75,5%	74,5%
Külföldi források / összes forrás	21%	12,7%	9,4%
Tőkemegfelelési mutató	16,3%	18,0%	19,3%
90 napon túl késedelmes hitelek aránya	17,4%	2,1%	1,4%
Sajáttőke-arányos jövedelmezőség	-5,7%	11,6%	23,8%
Eszközarányos működési költségek	2,2%	2,0%	1,7%
Háztartási hitelállomány éves növekedése	-9,8%	16,7%	2,7%
Devizahitelek aránya a háztartási hitelállományban	55,1%	0,7%	0,5%
Változó kamatozású hitelek aránya a jelzáloghitel-állományban	83,4%	48,7%	15,1%
Vállalati hitelállomány éves növekedése	-4,7%	14,2%	6,0%

A MAGYAR BANKRENDSZER STABILITÁSI INDIKÁTORAI

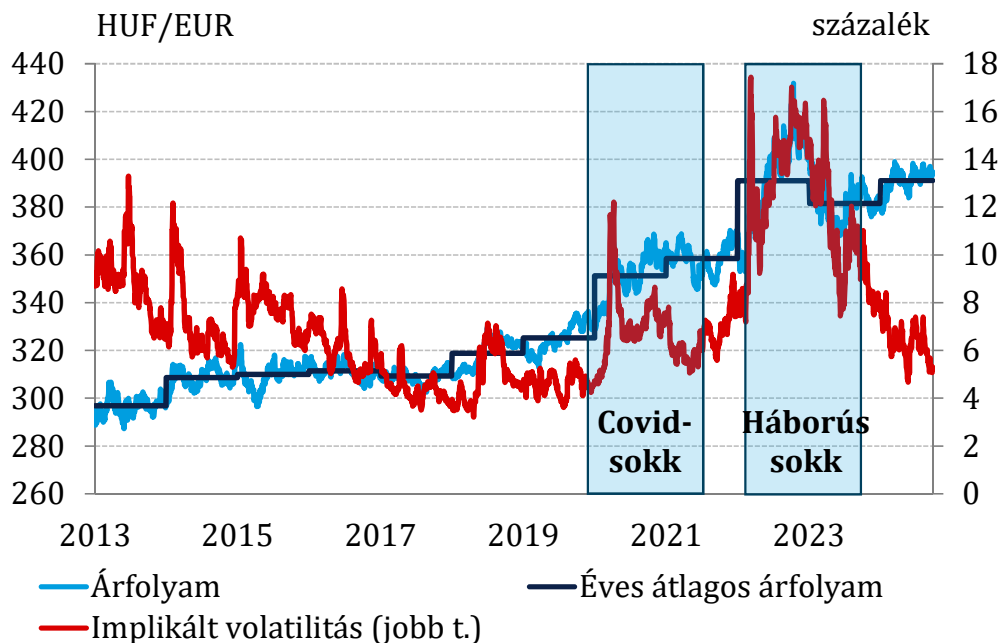
Megjegyzés | A változó kamatozású jelzáloghitelek aránya 2008-ra és 2012-re vonatkozóan becslés alapján. A változó kamatozású hitelek a maximum 12 hónapon belül átárazódó hiteleket jelentik.

Forrás | MNB

A PÉNZÜGYI PIACOK STABILITÁSA NÉLKÜL NINCS ÁRSTABILITÁS SEM



Közkeletű tévhit, hogy 2013 óta a forint folyamatos leértékelése zajlik, miközben a forintpiacot az időszak nagy részében inkább sávos kereskedés jellemezte. Ezek a sávok két külső sokk (Covid, orosz-ukrán háború és következményei) hatására tolódtak el felfelé.

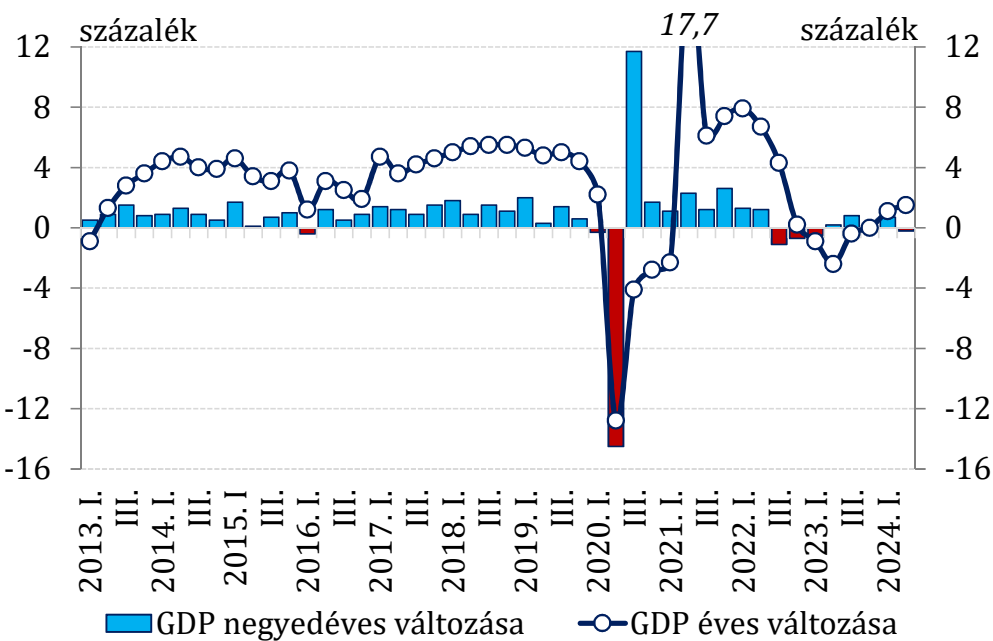


A FORINT ÁRFOLYAMÁNAK ÉS VOLATILITÁSÁNAK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg

- Az utóbbi években a devizaárfolyam szerepe erősödött az inflációs és reálgazdasági folyamatok tekintetében.
- Ugyanakkor az MNB nem kitüntetett szintek és rövidtávú mozgások alapján ítéli meg a pénzügyi piaci helyzetet és azok tovaryűrűző hatásait.
- Elemzéseinkben kulcsfontosságú, hogy az árfolyam alakulása hogyan befolyásolja az egyes gazdasági szereplők (lakosság, vállalatok, pénzügyi piac hazai és külföldi szereplői, állam) viselkedését, várakozásait, potenciális lépéseit, és mindez hogyan hat a hazai inflációs, stabilitási és növekedési folyamatokra.
- Az inflációs cél elérése és teljes célrendszerünk szempontjából a piacaink stabilitása az igazán fontos.

A Magyar Nemzeti Bank mandátumai közé tartozik a Kormány gazdaságpolitikájának támogatása, amit a jegybank az árstabilitási mandátumának veszélyeztetése nélkül végez.



A GDP ÉVES ÉS NEGYEDÉVES VÁLTOZÁSA

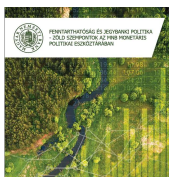
Megjegyzés | A negyedéves változás esetében szezonálisan igazított és naptárhatásokkal korrigált adatok.
Forrás | KSH

- **A céltól elmaradó infláció és az árstabilitás idején** a jegybank árstabilitási mandátuma és a gazdasági növekedés ösztönzése egybecsengett.
 - **A koronavírus-járvány alatt és után a jegybanknak új szerepet kellett vállalnia:** a programok fő célja az volt, hogy a magyar gazdaság a lehető leggyorsabban talpra álljon a járvány okozta sokkhelyzetből.
 - **A megugró infláció időszakában ismét változott a jegybanki szerepkör:** ebben a szakaszban a gazdaság újraindulásához a stabilitás helyreállításával tudott a leginkább hozzájárulni az MNB.
-
- A 2020-as években **felértékelődött a strukturális gazdaságfejlesztési politikák és a versenyképességet javító intézkedések szerepe.**
 - Az MNB folyamatosan elemzi a magyar gazdaság versenyképességét, valamint több körben **konkrét javaslatcsomagot dolgozott ki.**

AZ MNB A KÖRNYEZETI FENNTARTHATÓSÁG TÁMOGATÁSÁBAN IS PÉLDÁT MUTAT



Az Országgyűlés 2021. májusi döntése alapján a Magyar Nemzeti Bank mandátuma – az európai jegybankok körében az elsők között – kiegészült a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatásával.



Az MNB a monetáris politikájában, a makroprudenciális politikájában, a pénzügyi szervezetek felügyeletében és a tartalékkezelésben is számos intézkedést hozott az elmúlt években a zöld átállás jegyében.

Az MNB vállalta, hogy 2025 végéig (2019-hez képest) 75 százalékkal csökkenti közvetlen üvegházhatású gázkibocsátását.



Az MNB önkéntesen értékelte zöld tevékenységét a Green Central Banking Scorecard nyilvánosan elérhető módszertana szerint. A rangsor alapján az MNB minden G20-as ország jegybankját megelőzné.

Reméljük, hogy az MNB másokat is inspirálhat hasonló zöldfinanszírozási és fenntarthatósági gyakorlatok elfogadására.



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

HOL TARTUNK MOST? AKTUÁLIS KIHÍVÁSOK

A JEGYBANK ELKÖTELEZETT A DEZINFLÁCIÓ FOLYTATÓDÁSA ÉS AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSE MELLETT



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

Kiemelt figyelemmel követjük:



Az inflációs kilátásokat

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



A pénzügyi piaci stabilitást

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



Az ország kockázati megítélését

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

TOVÁBBRA IS KÖRÜLTEKINTŐ ÉS KISZÁMÍTHATÓ MONETÁRIS POLITIKÁRA VAN SZÜKSÉG



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



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

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





*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

MIT HOZ A JÖVŐ?

A MEGATRENDEK POTENCIÁLIS INFLÁCIÓS HATÁSAINAK KIÉRTÉKELÉSE IRÁNYT ADHAT A JÖVŐ MONETÁRIS POLITIKÁI SZÁMÁRA...



...kis nyitott gazdaságok esetén különösen indokolt a folyamatok szoros figyelemmel kísérése.

Klíímaváltozás

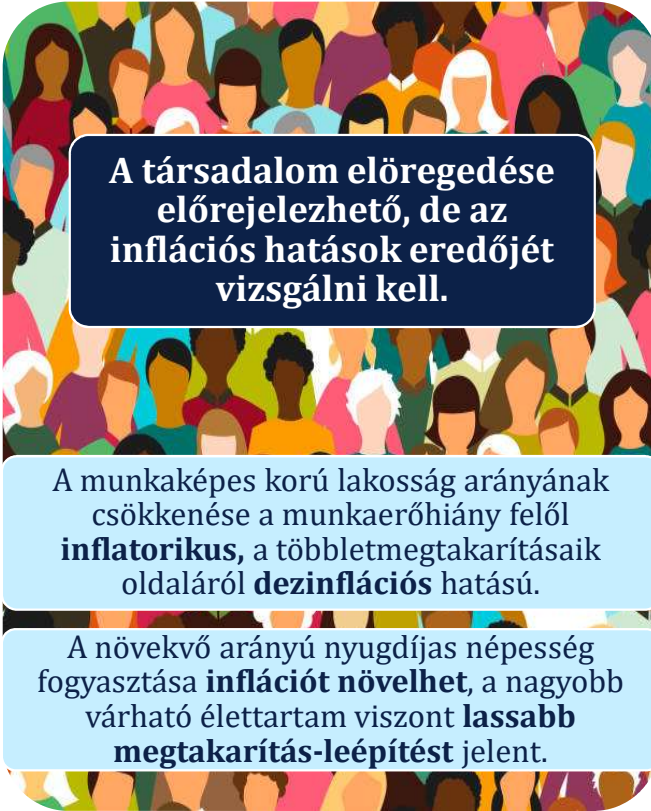


Dönteni kell klímaváltozás
és zöld átállás között.

A mezőgazdasági árak növekedése, az
ellátási láncok szakadozása és **szélsőséges**
forgatókönyvek megvalósulása várható.

Fő kérdés az **optimális jegybanki**
szerepvállalás. Az átállás elősegítése az
átmeneti időszakot rövidíti.

Demográfia




A társadalom előregedése
előrejelezhető, de az
inflációs hatások eredőjét
vizsgálni kell.

A munkaképes korú lakosság arányának
csökkenése a munkaerőhiány felől
inflatorikus, a többletmegtakarításaik
oldaláról **dezinflációs** hatású.

A növekvő arányú nyugdíjas népesség
fogyasztása **inflációt növelhet**, a nagyobb
várható élettartam viszont **lassabb**
megtakarítás-leépítést jelent.

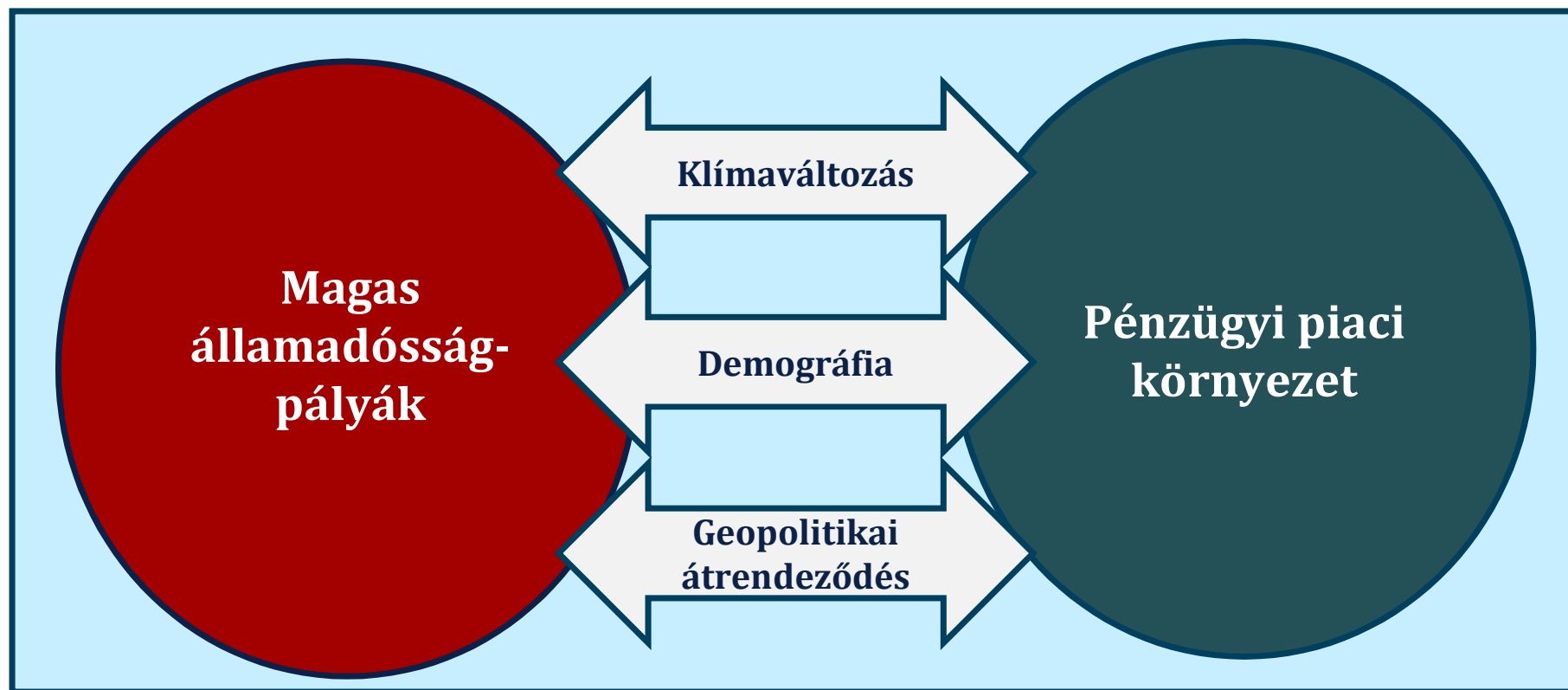
Geopolitikai átrendeződés



Növekvő bizonytalanság és
fokozódó geopolitikai
feszültségek: egy kétpólusú
világ felé tartunk.

Az **ellátási láncok szakadozása** emeli az
inflációt, **újrászervezése** pedig időigényes és
költséges folyamat.

A pénzügyi piaci **turbulenciák** és a
változókéony tőkeáramlás a feltörekvő
régiókban inflatorikusak lehetnek.





*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

**KÖSZÖNÖM A
FIGYELMET!**
