



A MONETÁRIS POLITIKA KILÁTÁSAI

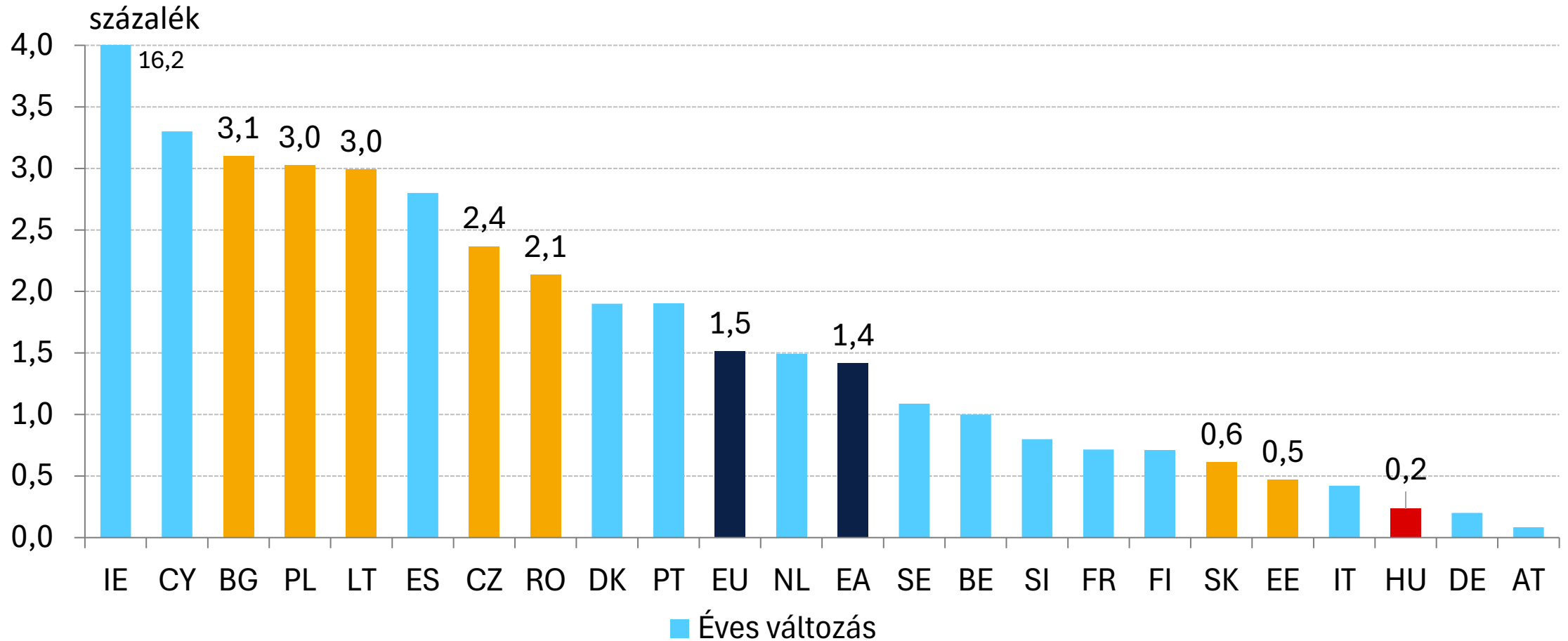


VILÁGGAZDASÁGI HELYZETKÉP

FŐ KERESKEDELMI PARTNEREINK NÖVEKEDÉSE ELMARAD AZ EURÓPAI ÁTLAGTÓL



A GDP ÉVES VÁLTOZÁSA AZ EU GAZDASÁGAIBAN 2025 MÁSODIK NEGYEDÉVÉBEN

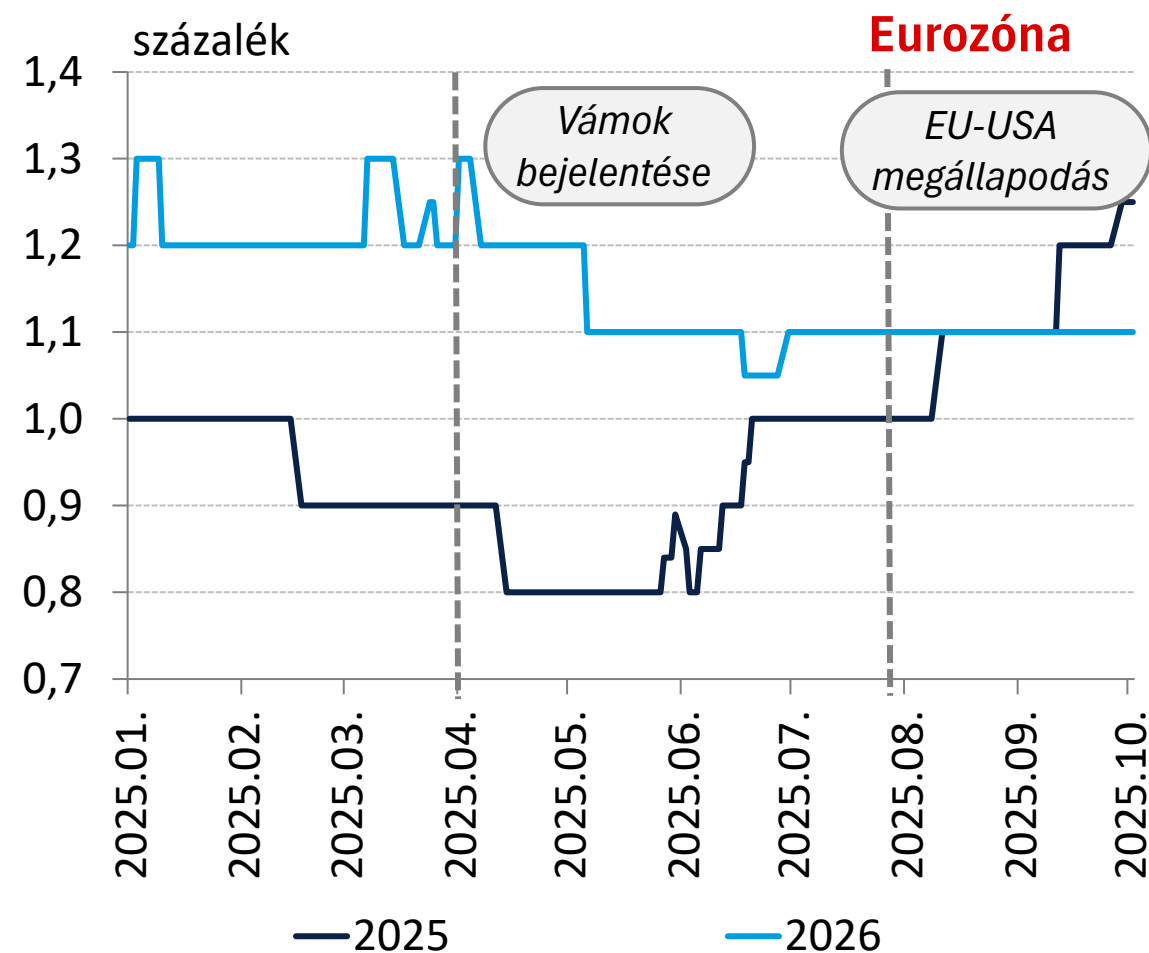
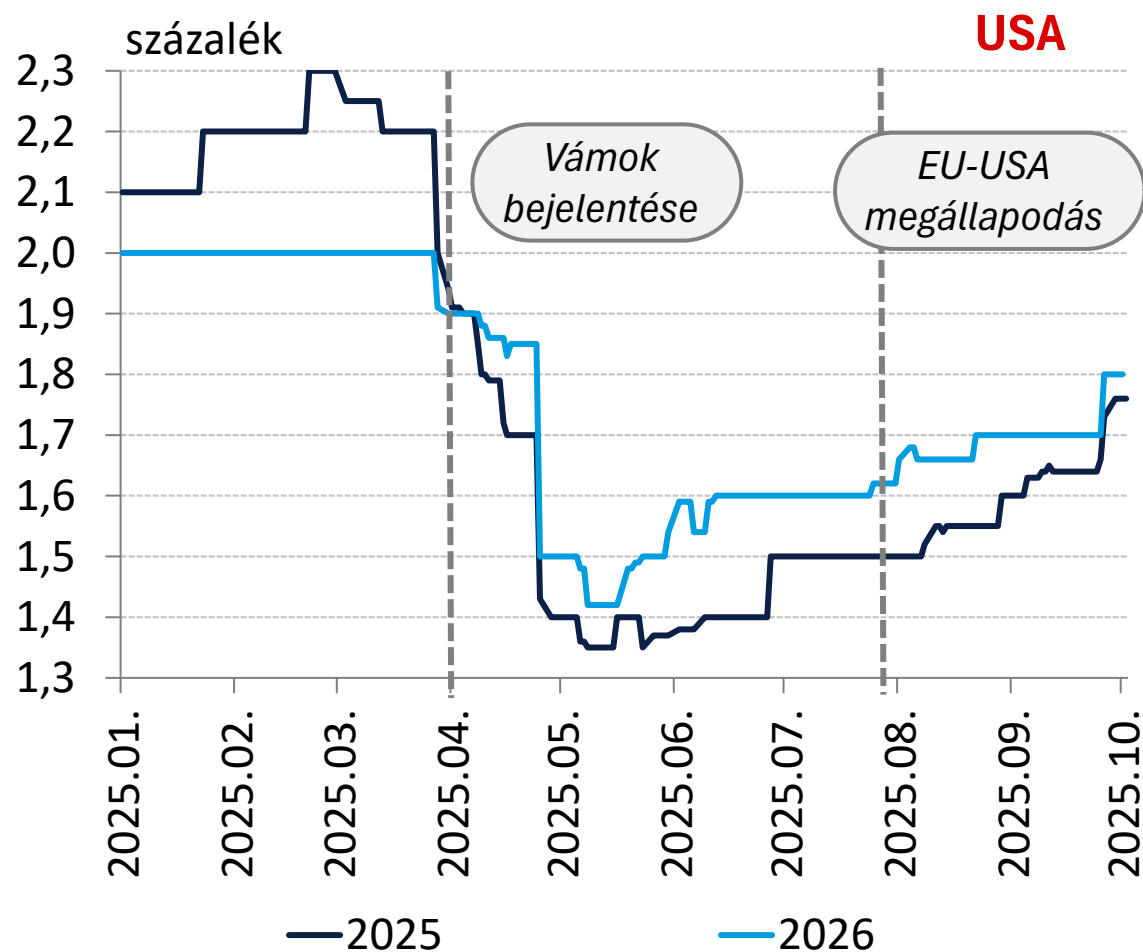


Forrás | Eurostat

A FEJLETT GAZDASÁGOKRA VONATKOZÓ NÖVEKEDÉSI VÁRAKOZÁSOK AZ ELMÚLT HETEKBEN FOKOZATOSAN JAVULTAK



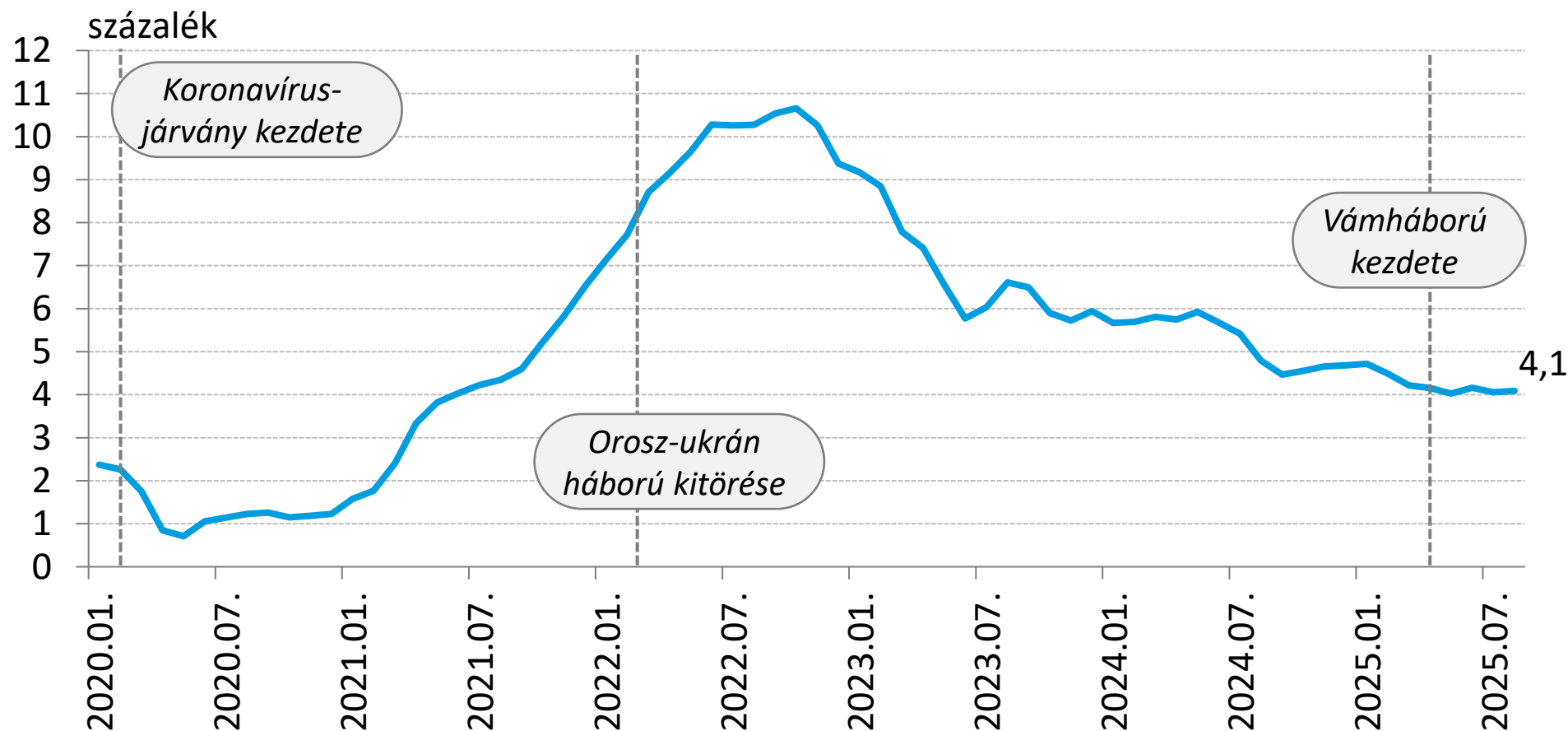
A GDP NÖVEKEDÉSÉRE VONATKOZÓ VÁRAKOZÁSOK AZ USA-BAN ÉS AZ EUROZÓNÁBAN



MEGÁLLT A GLOBÁLIS DEZINFLÁCIÓ, SOK ORSZÁGBAN A JEGYBANKI CÉL FÖLÖTT RAGADT AZ ÁREMELKEDÉSI ÜTEM



INFLÁCIÓ AZ OECD ORSZÁGOKBAN (ÁTLAG)



Infláció

Cél fölött

20 ország

Cél közelében

11 ország

Cél alatt

6 ország

Megjegyzés | A jobb oldali információk 2025. augusztusi adatok alapján, Ausztrália esetén 2025. II. negyedévi adat. Új-Zéland vonatkozásában nem áll rendelkezésre inflációs adat az OECD adatbázisában.

Forrás | OECD

NEMZETKÖZI ÉLELMISZERÁR-CIKLUSOK HOSSZA ÉS AZ ÁREMELKEDÉS MÉRTÉKE

Időszak	Áremelkedés hossza (hónap)	Áremelkedés nagysága (százalék)
2000. március - 2001. július	17	7,1
2002. június - 2004. április	23	31,1
2004. november - 2008. április	42	98,9
2010. július - 2011. március	9	34,3
2016. február - 2017. január	12	13,6
2019. október - 2020. január	4	7,8
2020. június - 2022. március	22	72,0
2024. március -	19	8,3
Átlag	19	34,1

2025. szeptember
(éves változás)

Növényi olajok:
+18,0%

Tejtermékek:
+8,6%

Hús:
+6,6%

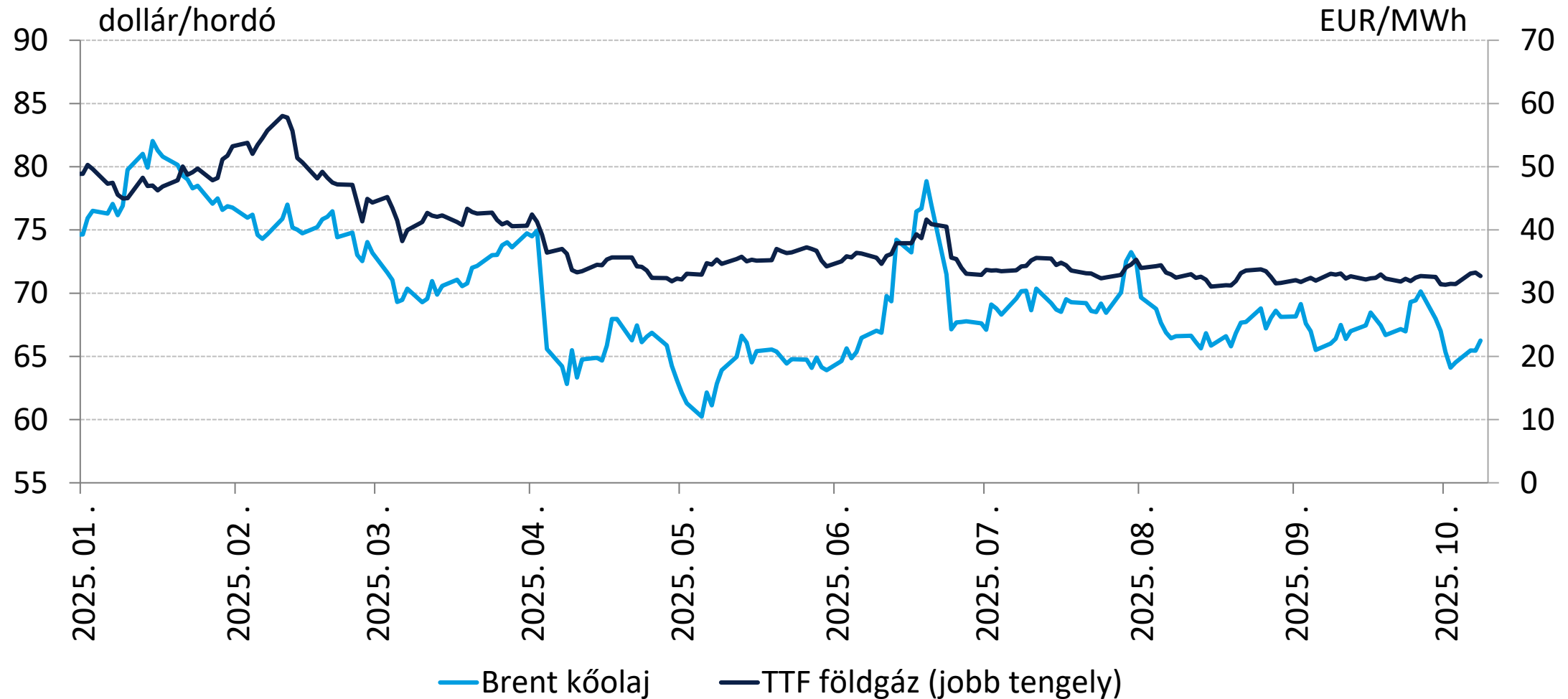
Gabona:
-7,5%

Cukor:
-21,3%

Megjegyzés | Élelmiszerár-emelkedési ciklusként azonosítottunk egy időszakot, ha a környező 5 hónapból legalább 3 hónapban emelkedett a szezonálisan igazított élelmiszerár-szint.

Forrás | FAO, MNB

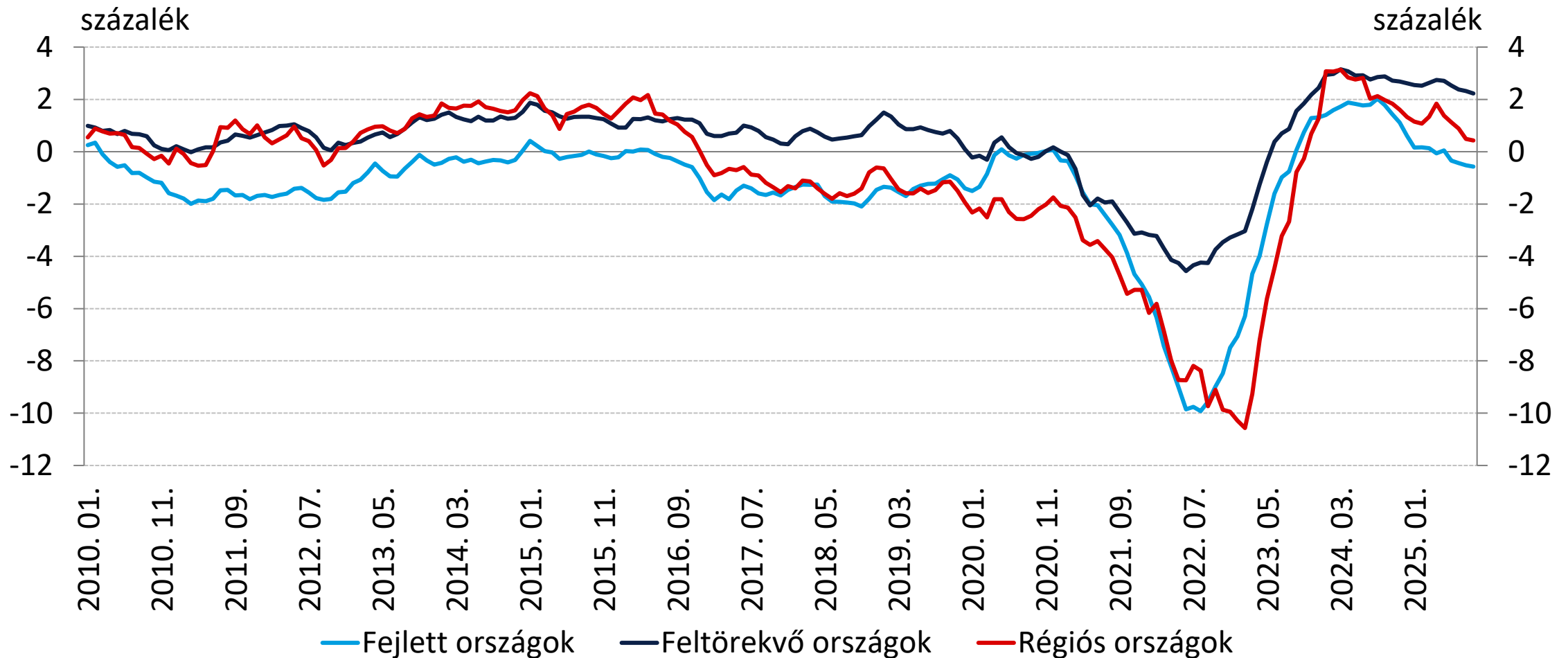
AZ OLAJ ÉS A GÁZ ÁRÁNAK ALAKULÁSA



VISSZATÉRTEK A POZITÍV REÁLKAMATOK: AZ ELŐZŐ ÉVTIZEDBEN 53 ORSZÁGBÓL 21-BEN VOLT POZITÍV A REÁLKAMAT, AKTUÁLISAN 53-BÓL 34 ORSZÁGBAN POZITÍV



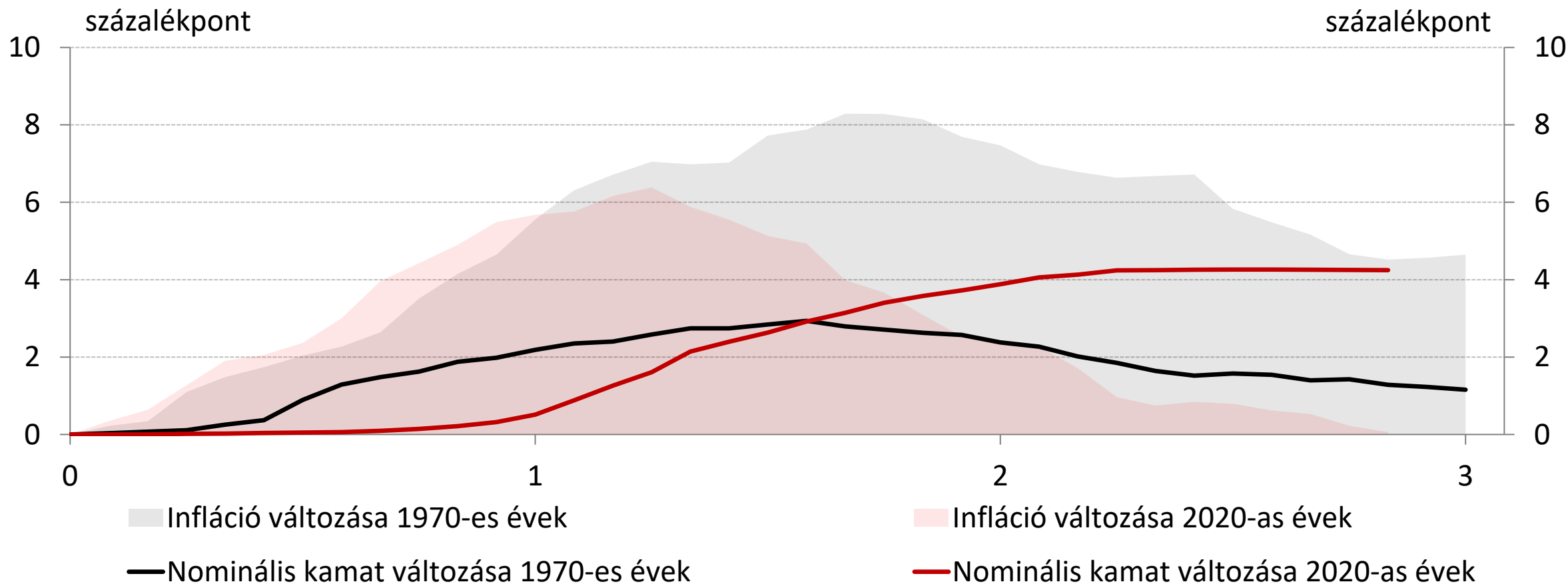
A REÁLKAMATOK ALAKULÁSA 2010 ÓTA



AZ INFLÁCIÓS SOKK EMLÉKÉT IS EL KELL TÖRÖLNI, AMI TRANSPARENS ELKÖTELEZŐDÉST ÉS STABILITÁSORIENTÁLT MONETÁRIS POLITIKÁT INDOKOL

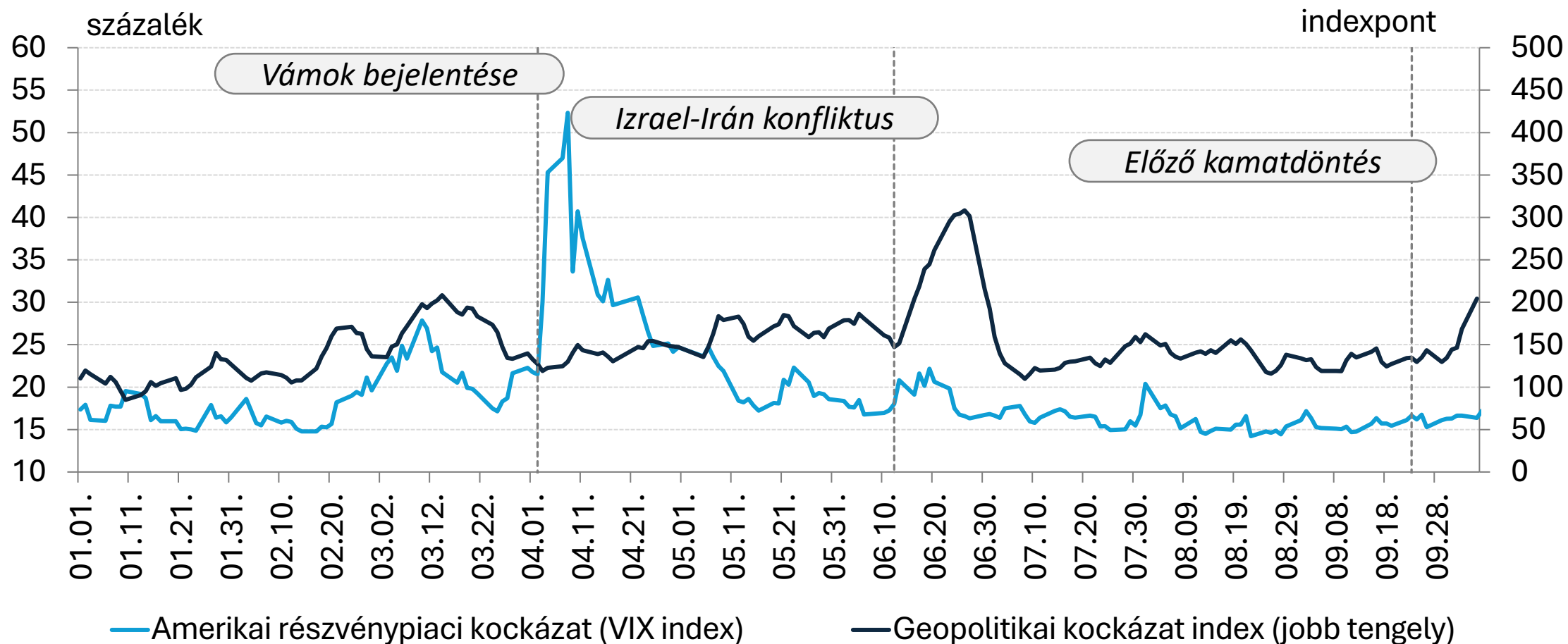


A JEGYBANKOK REAKCIÓI AZ INFLÁCIÓS HULLÁMOKRA



Megjegyzés | Az alábbi országok adatai alapján: Ausztria, Ausztrália, Belgium, Kanada, Svájc, Németország, Dánia, Spanyolország, Finnország, Franciaország, Egyesült Királyság, Görögország, Írország, Olaszország, Japán, Luxemburg, Hollandia, Norvégia, Új-Zéland, Portugália, Svédország, USA. Az inflációs hullámok induló dátuma 1973 januárja és 2021 júliusa.

AMERIKAI TŐKEPIACI VOLATILITÁSINDEX ÉS GEOPOLITIKAI KOCKÁZAT INDEX 2025. ÉV ELEJE ÓTA

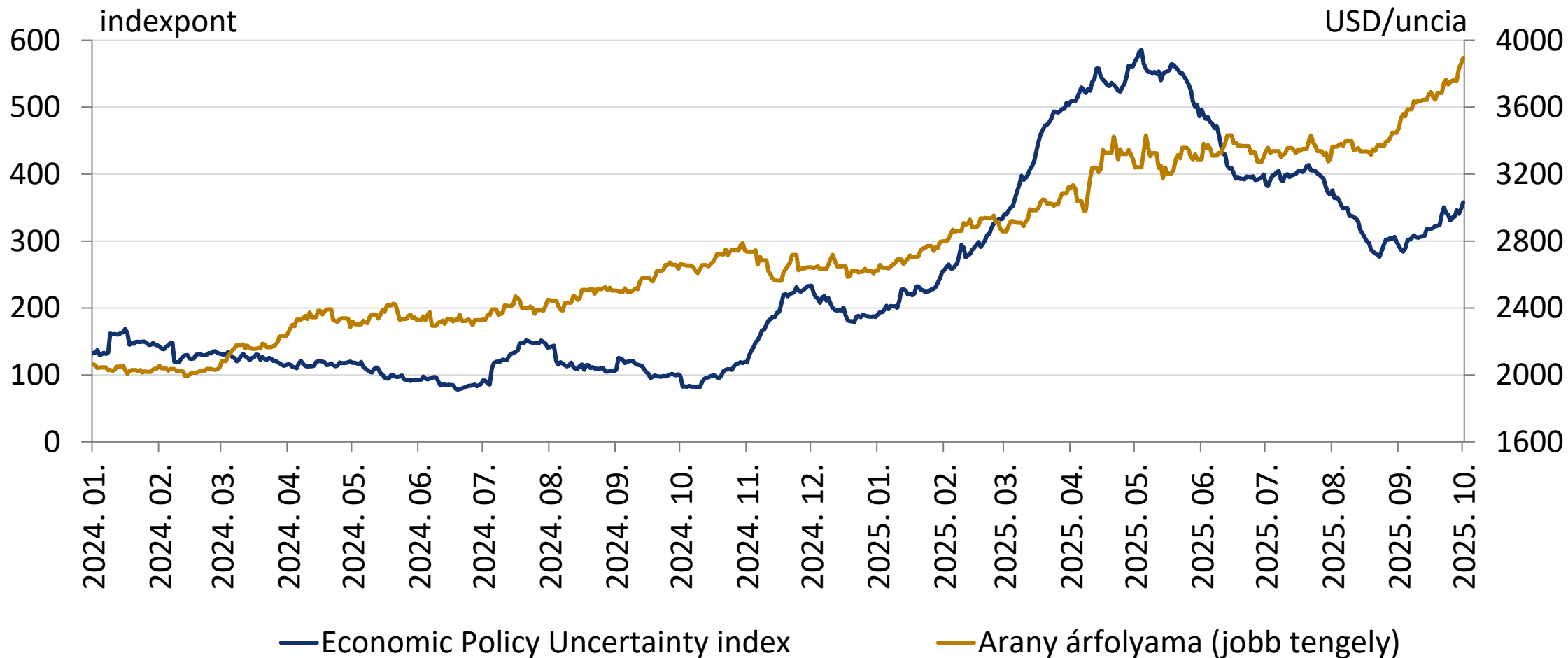


Megjegyzés | A napi geopolitikai kockázat index 7 napos mozgóátlaga.
Forrás | Bloomberg, Matteo Iacoviello

A NEMZETKÖZI BEFEKTETŐI HANGULATOT TOVÁBBRA IS MEGHATÁROZZA A BIZONYTALAN KÖRNYEZET



GLOBÁLIS GAZDASÁGPOLITIKAI BIZONYTALANSÁG INDEX ÉS AZ ARANY ÁRFOLYAMÁNAK ALAKULÁSA 2024-TŐL



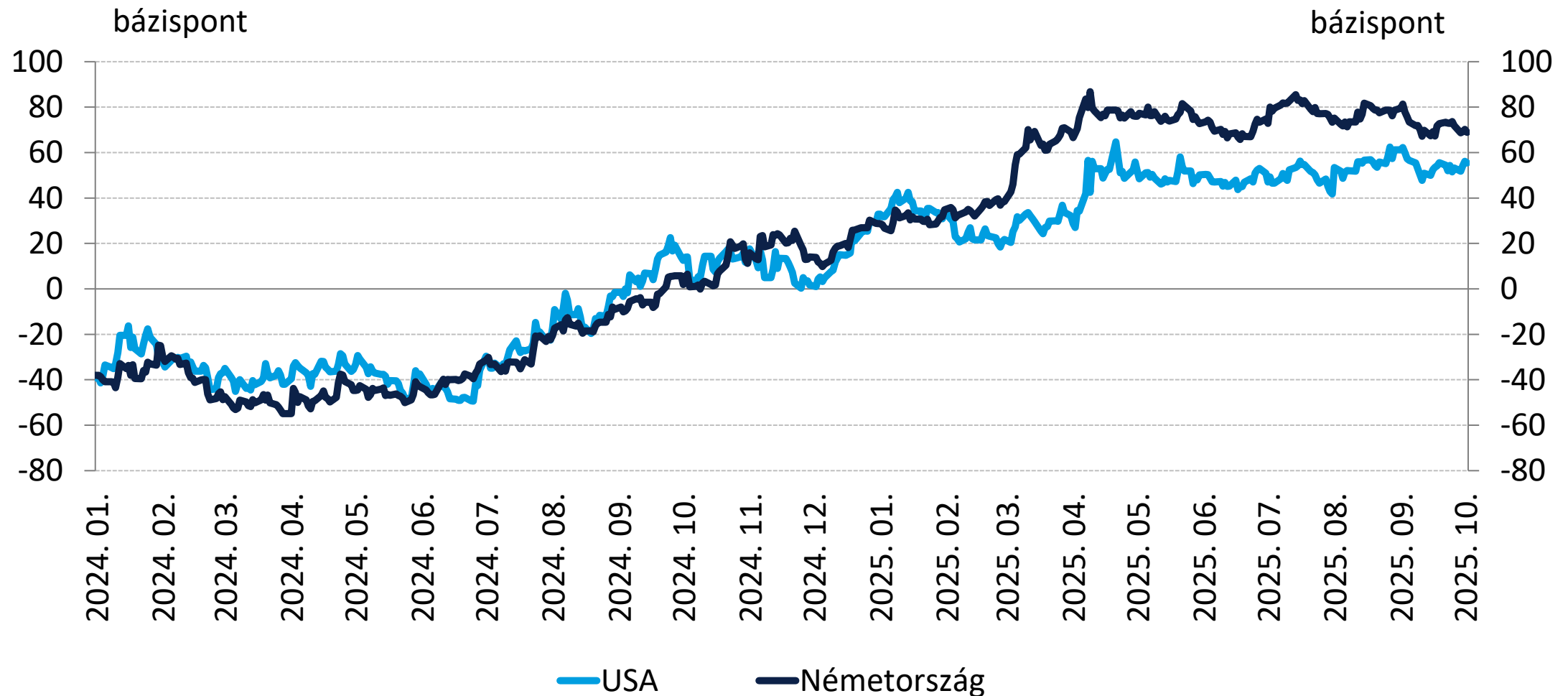
Megjegyzés | A napi gazdaságpolitikai bizonytalanság index 30 napos mozgóátlaga.

Forrás | Bloomberg, Baker et al. (2016)

A KÖTVÉNYPIACOKON A HOZAMGÖRBÉK EMELKEDŐ MEREDEKSÉGE IS A BIZONYTALANSÁGOT TÜKRÖZI



ÁLLAMPAPÍRPIACI HOZAMGÖRBE MEREDEKSÉGE (10 ÉV – 2 ÉV)



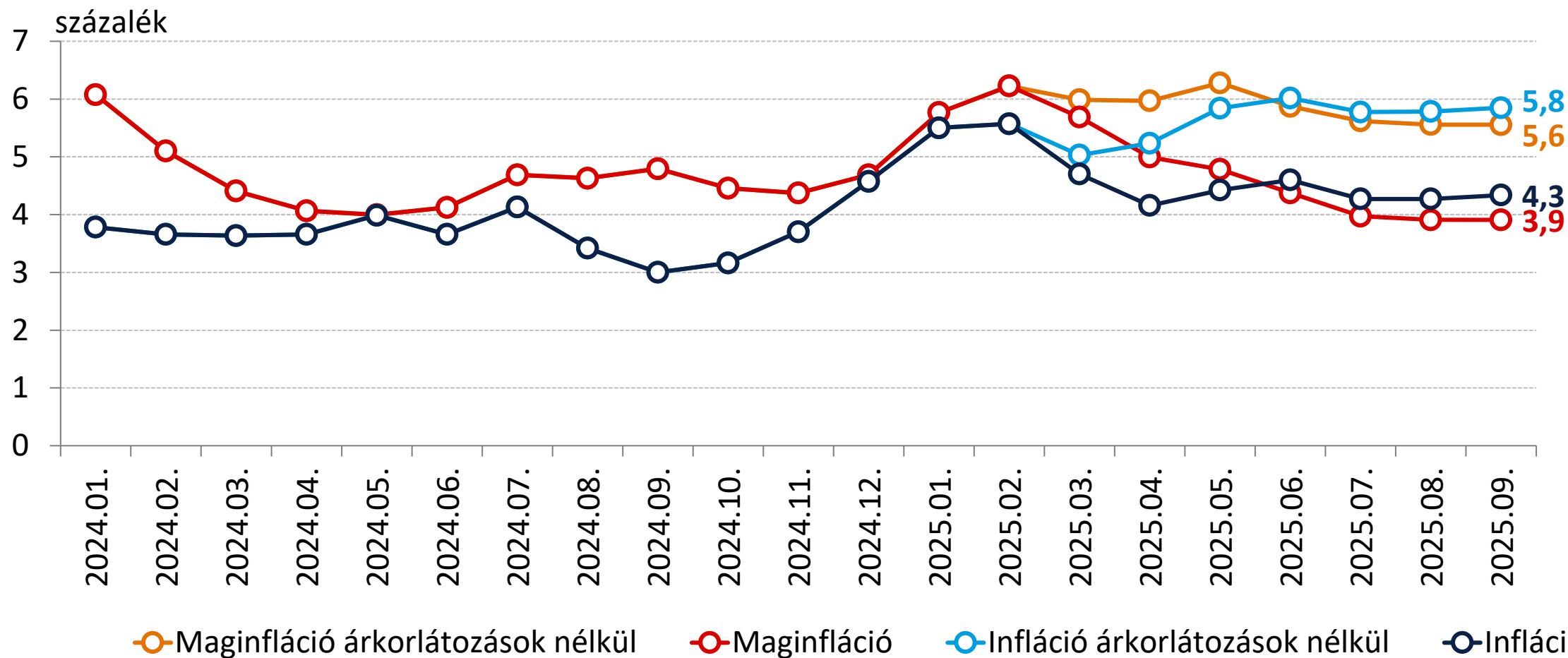


HAZAI HELYZETÉRTÉKELÉS

AZ ÁRKORLÁTOZÁSOK MÉRSÉKLIK A HAZAI INFLÁCIÓT, DE AZ ALAPFOLYAMATOK TOVÁBBRA IS ERŐSEK



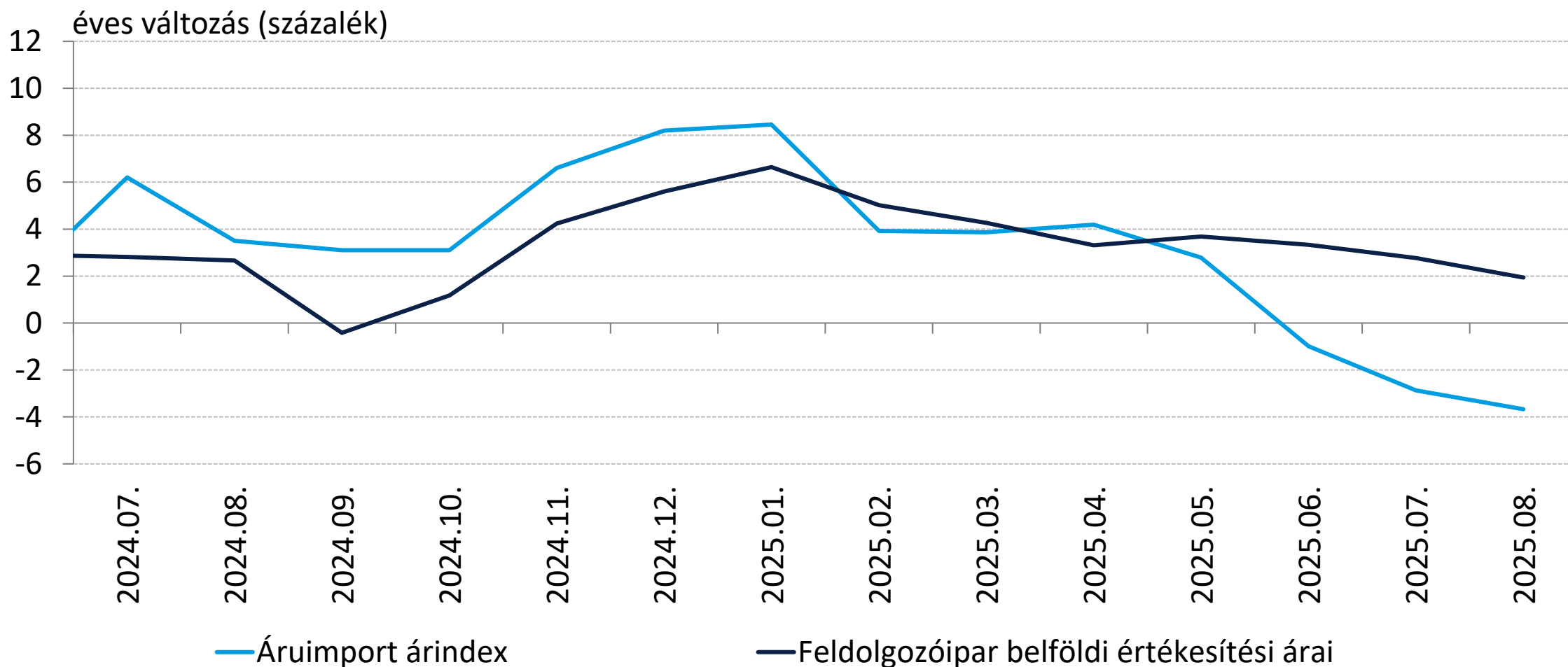
AZ INFLÁCIÓ ÉS A MAGINFLÁCIÓ ALAKULÁSA



AZ ERŐSÖDŐ FORINTÁRFOLYAM HATÁSA A BESZERZÉSI ÁRAKBAN MÁR MEGJELENT, MÍG A FOGYASZTÓI ÁRAKBA FOKOZATOSAN GYŰRŰZHET BE



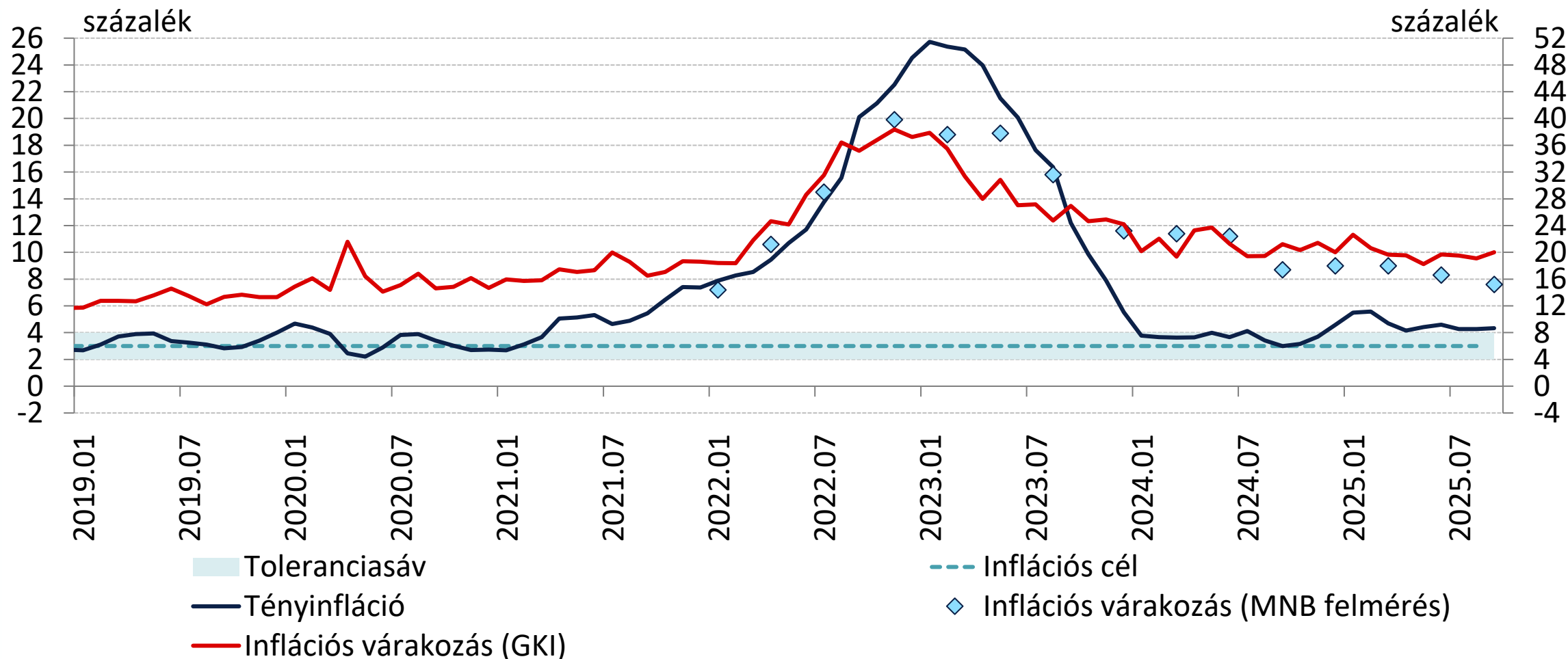
A FELDOLGOZÓIPARI TERMELŐI ÁRAK ÉS AZ IMPORTÁRAK ÉVES VÁLTOZÁSA



A LAKOSSÁGI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK TOVÁBBRA IS MAGAS SZINTEN TARTÓZKODNAK



A LAKOSSÁGI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA

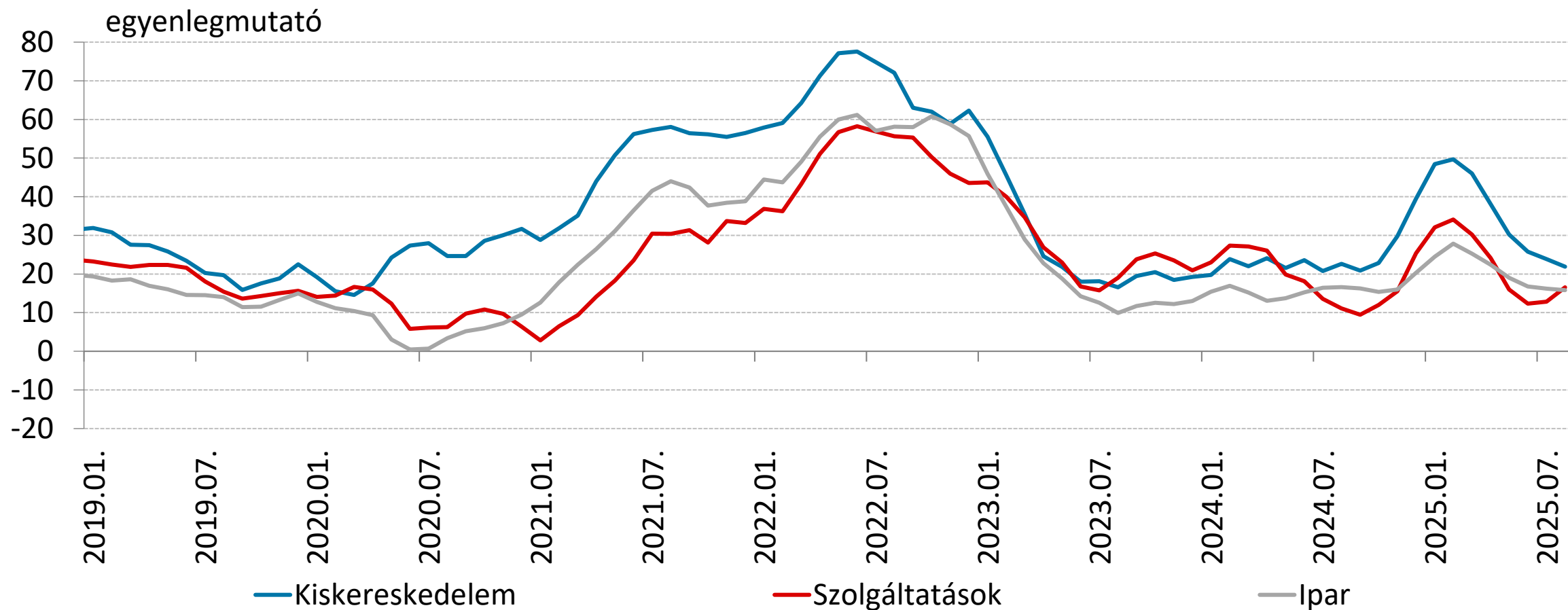


Forrás | KSH, Európai Bizottság, GKI, MNB

A VÁLLALATI ÁRVÁRAKOZÁSOK ÉRDEMBEN MÉRSÉKLŐDTEK ÉV ELEJE ÓTA, DE JÖVŐRE AZ ÁRAZÁSI MOZGÁSTERET NÖVELHETI AZ ÉLÉNK KERESLET



A VÁLLALATI ÁRVÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA

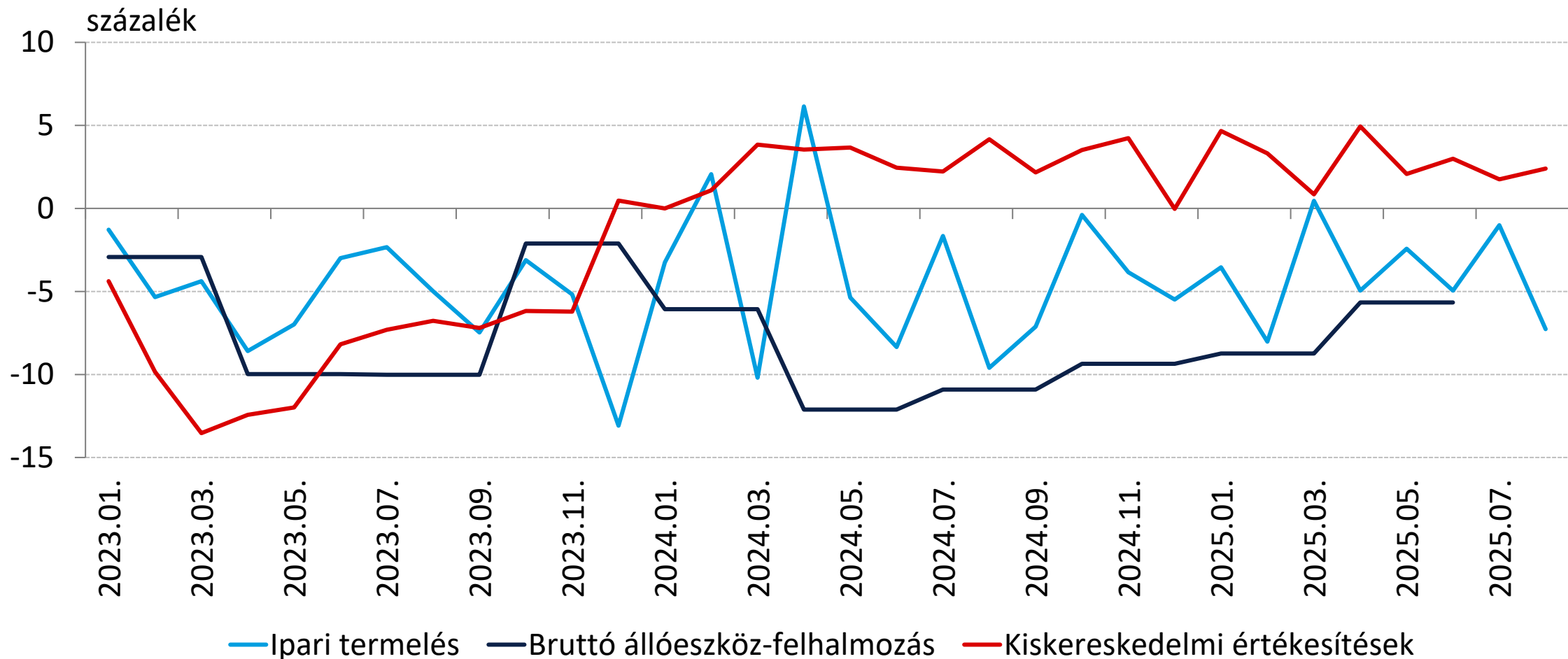


Megjegyzés | Háromhavi mozgóátlagok.
Forrás | Európai Bizottság

AZ IPARI TERMELÉS ÉS A BERUHÁZÁSOK VISSZAESÉSE FOLYTATÓDOTT AZ ELMÚLT IDŐSZAKBAN



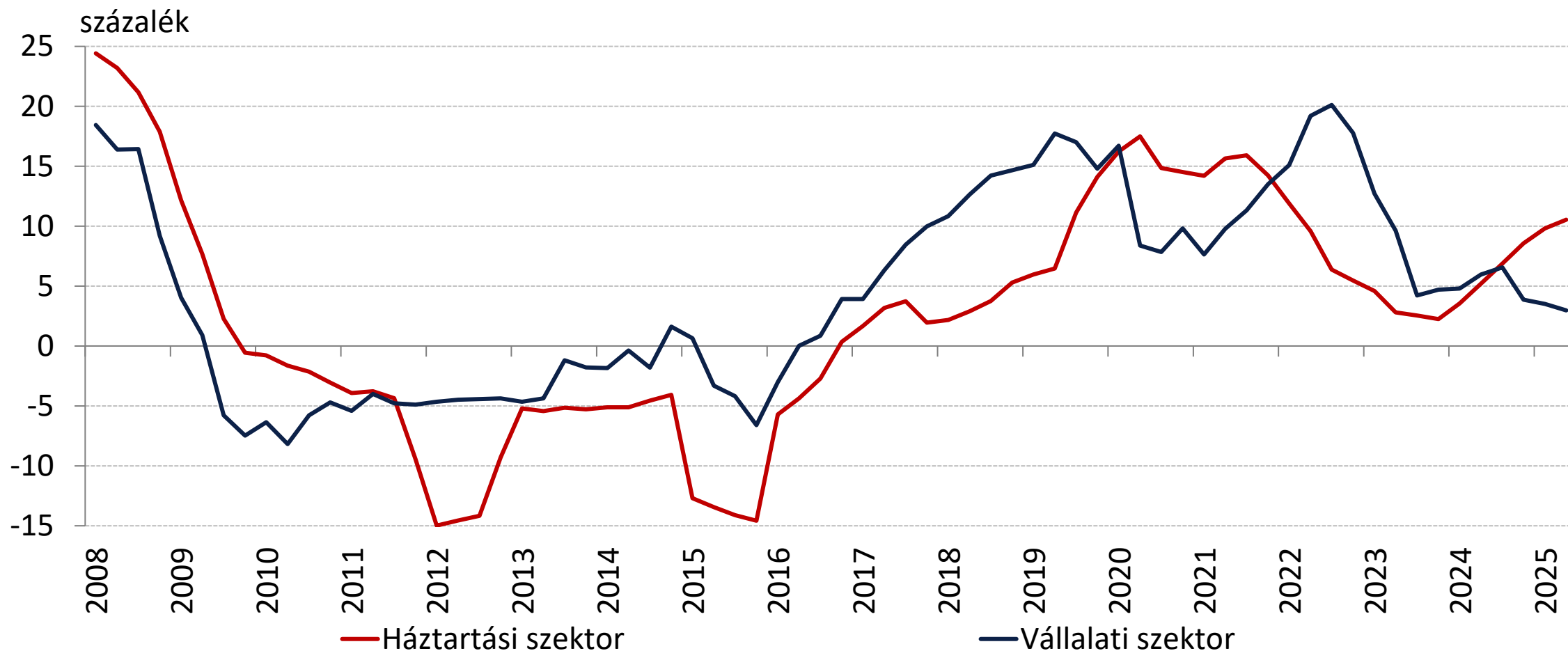
AZ IPARI TERMELÉS, A BRUTTÓ ÁLLÓESZKÖZ-FELHALMOZÁS ÉS A KISKERESKEDELMI FORGALOM ÉVES VÁLTOZÁSA



A VÁLLALATI HITELPIACON TOVÁBBRA SEM LÁTSZIK FORDULAT, MÍG A LAKOSSÁGI HITELPIAC DINAMIKUSAN NŐ



A TELJES VÁLLALATI ÉS A HÁZTARTÁSI SZEKTOR HITELÁLLOMÁNYÁNAK ÉVES VÁLTOZÁSA



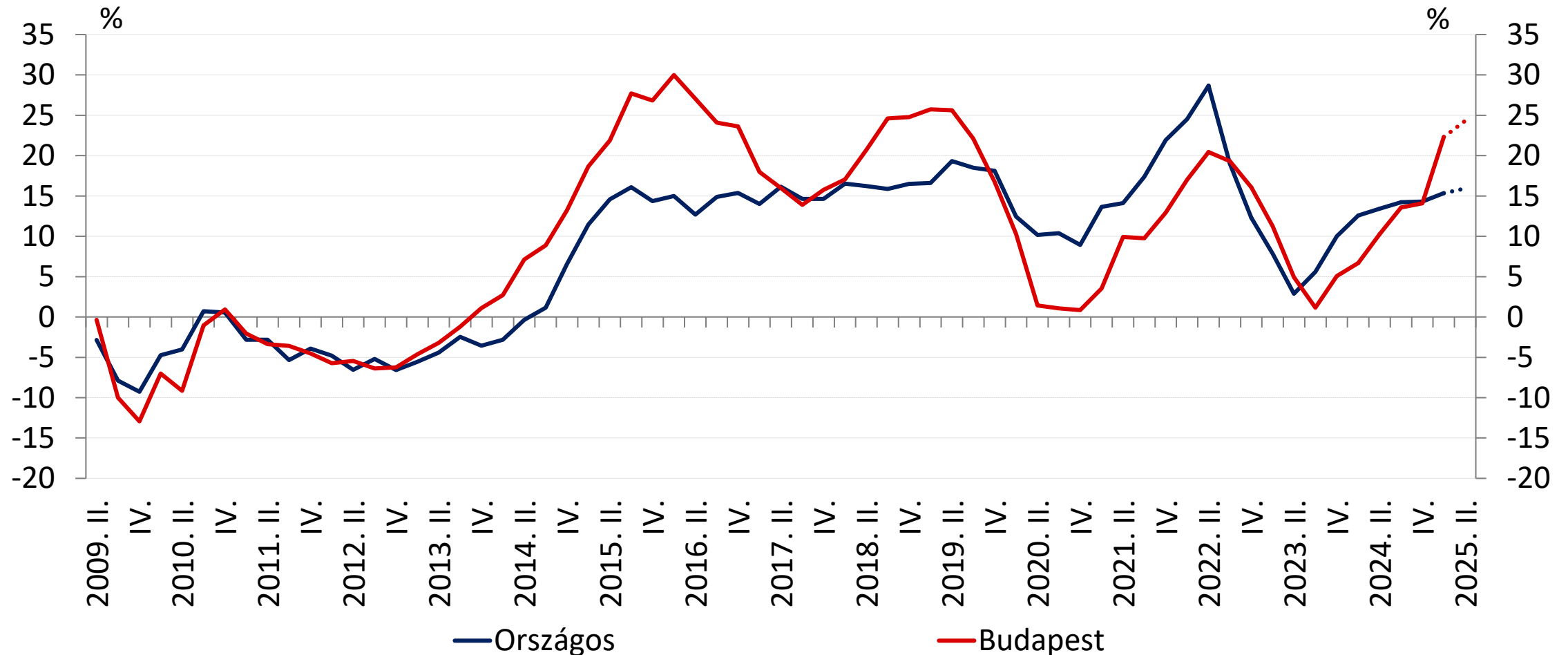
Megjegyzés | A vállalati és háztartási szektor növekedési üteme is tranzakció alapú, a teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelek alapján.

Forrás | MNB

AZ OTTHON START JELENTŐS KERESLETÉLÉNKÍTÉSE OLYAN IDŐSZAKBAN ÉRKEZIK A PIACRA, AMIKOR A LAKÁSÁRAK ELEVE MAGAS DINAMIKÁVAL EMELKEDNEK



A NOMINÁLIS MNB-LAKÁSÁRINDEX ÉVES VÁLTOZÁSA



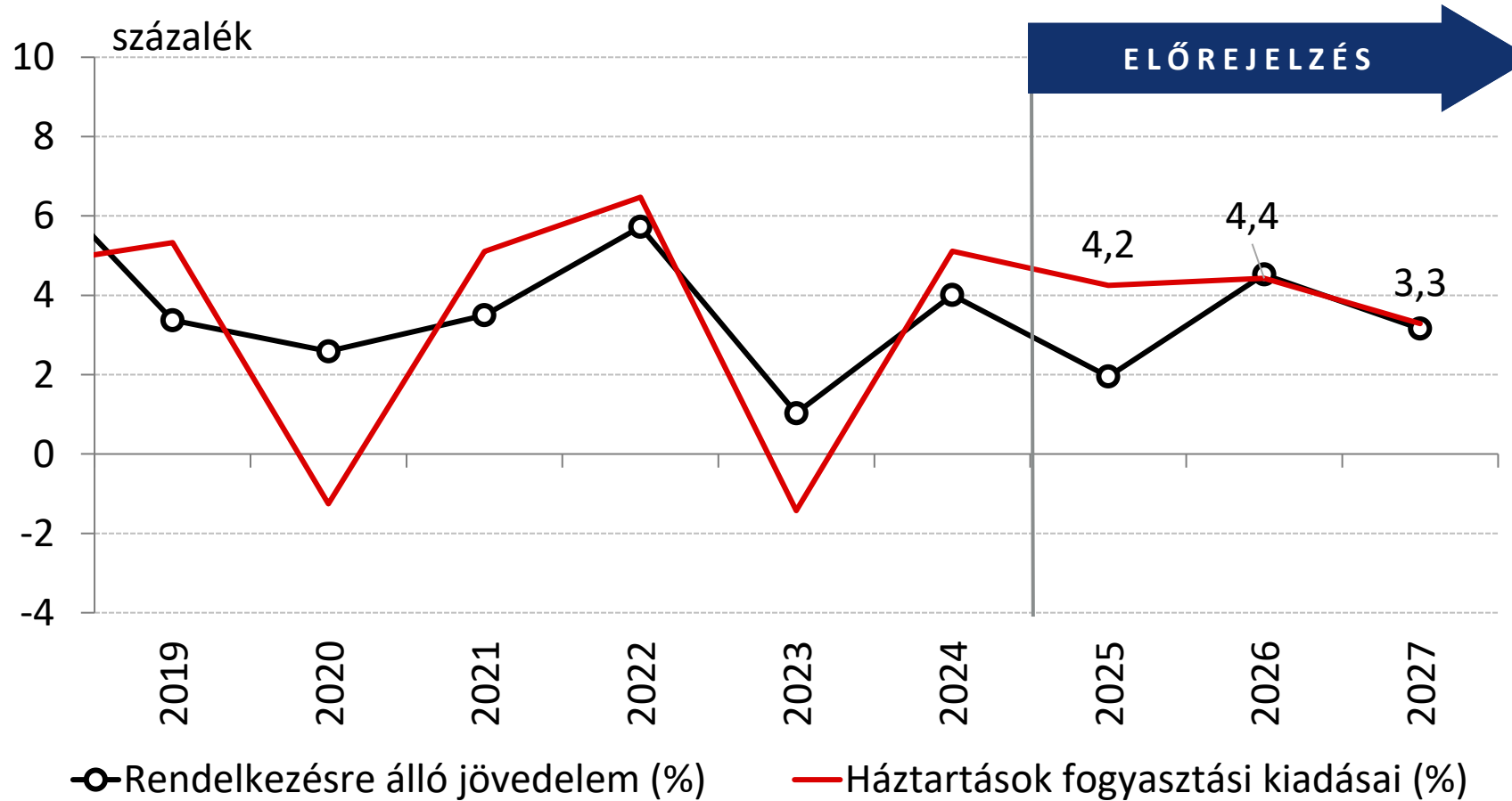


A SZEPTEMBERI INFLÁCIÓS JELENTÉS ELŐREJELZÉSÉNEK EREDMÉNYEI

A JÖVŐ ÉVBEN A KORMÁNYZATI INTÉZKEDÉSEK ÉS AZ ÉLÉNK BÉRDINAMIKA MIATT GYORSUL A HÁZTARTÁSOK JÖVEDELEMNÖVEKEDÉSE



A HÁZTARTÁSOK REÁL ÉRTELEMBEN VETT FOGYASZTÁSI KIADÁSA ÉS A RENDELKEZÉSRE ÁLLÓ JÖVEDELEM ÉVES VÁLTOZÁSA

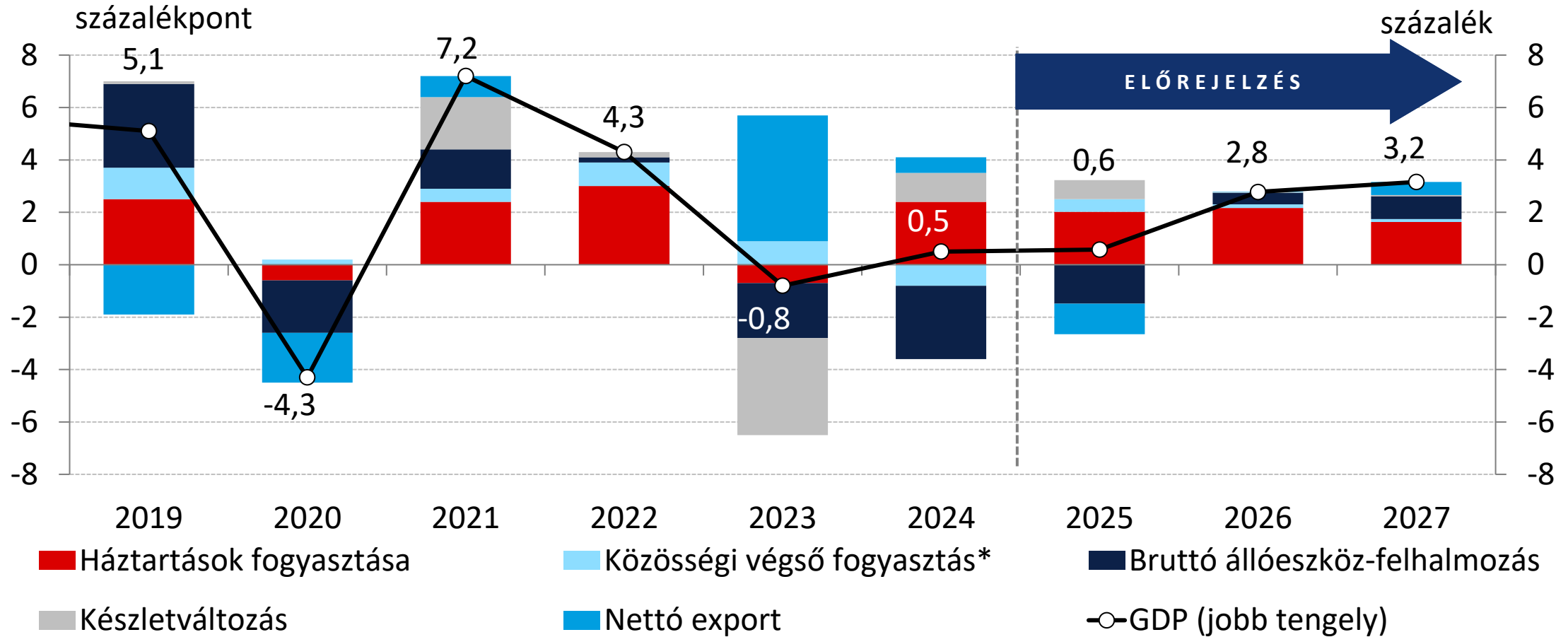


2026-ban a háztartások jövedelmét érintő **költségvetési intézkedések** nominálisan mintegy a **GDP 1,5 százalékával emelik a háztartások nettó jövedelmét** a 2025. évihez képest, ami a háztartási fogyasztás 3,0 százalékának megfelelő összeget jelent.

A GDP NÖVEKEDÉST A LAKOSSÁGI FOGYASZTÁS TÁMOGATJA, A NÖVEKEDÉS SZERKEZETE 2027-TŐL LEHET KIEGYENSÚLYOZOTTABB



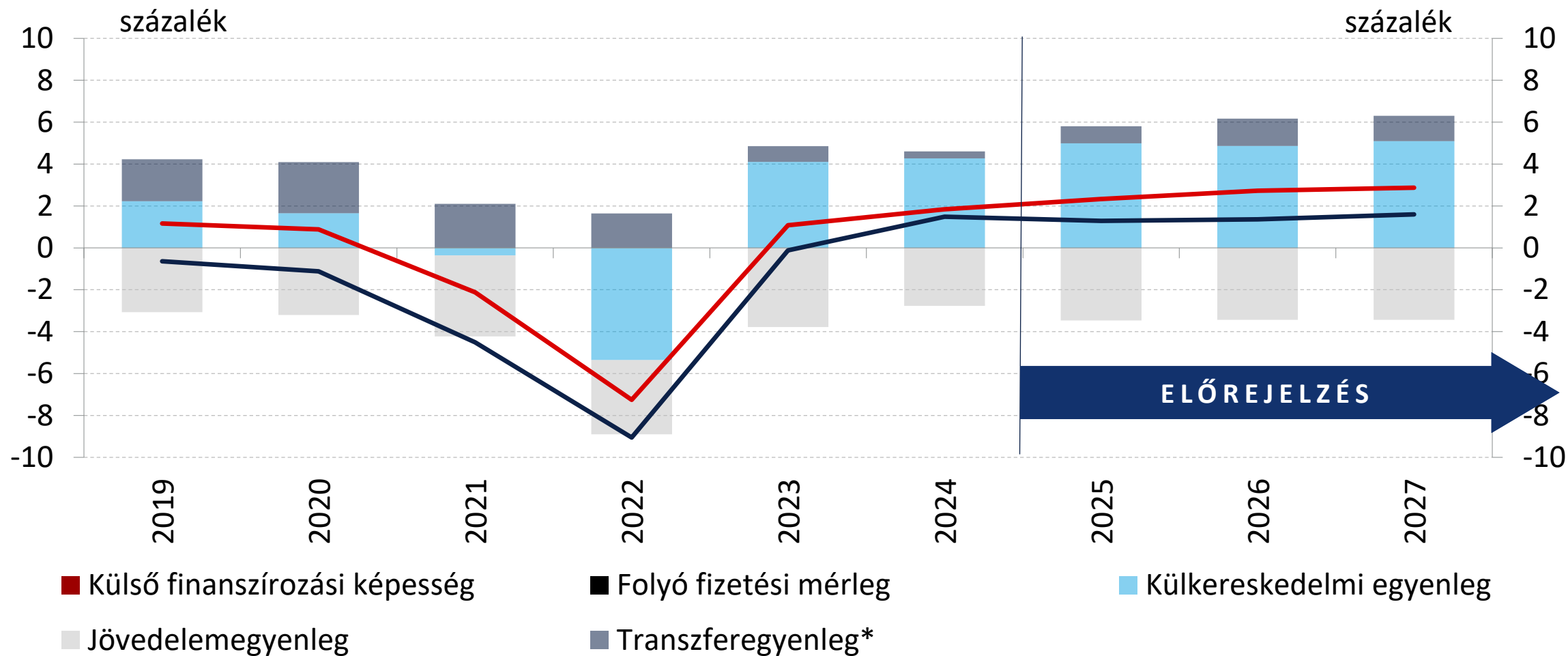
A GDP ÉVES VÁLTOZÁSÁNAK FELBONTÁSA FELHASZNÁLÁSI OLDALRÓL



Megjegyzés | A közösségi végső fogyasztás a közösségi fogyasztás mellett a kormányzattól és a nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokat is tartalmazza. A készletváltozás tartalmazza az értéktárgyak beszerzésének és eladásának egyenlegét is.

Forrás | KSH, MNB-előrejelzés

A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG EGYENLEGÉNEK ALAKULÁSA



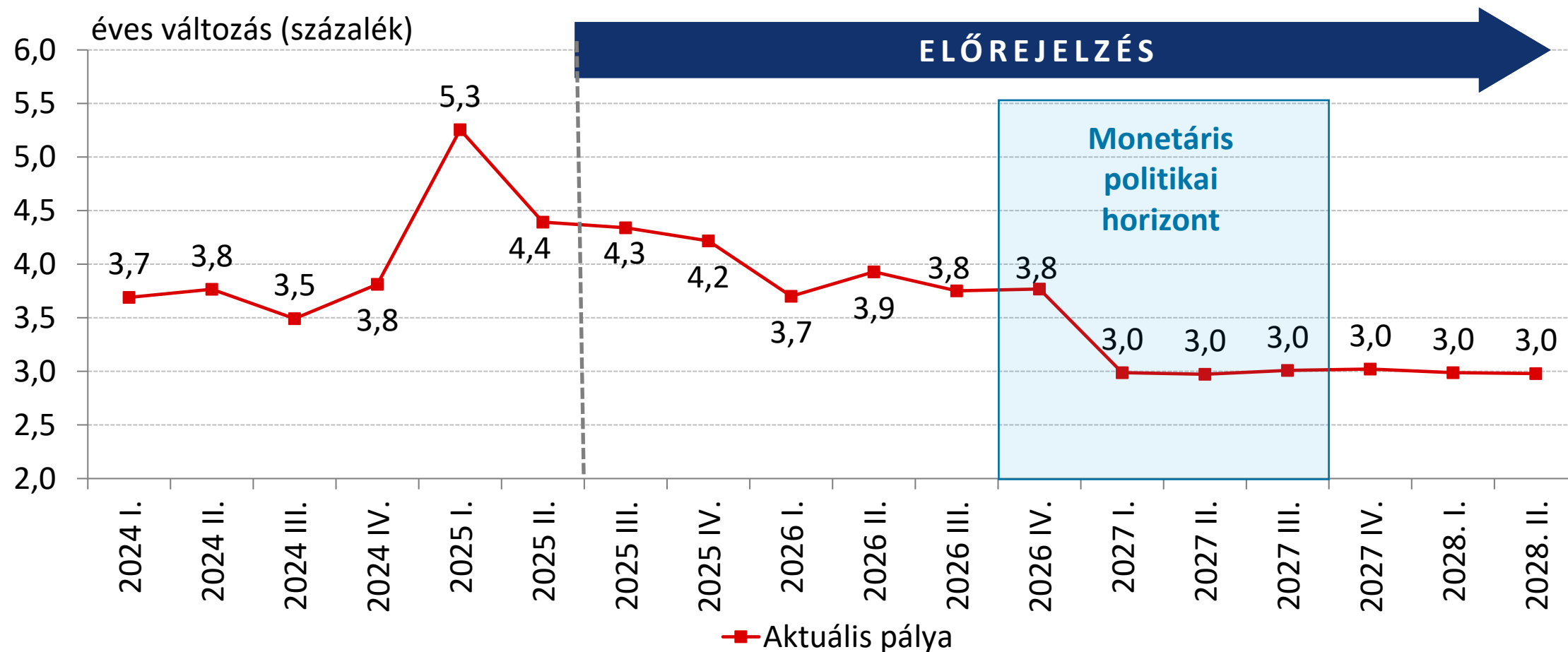
Megjegyzés | A GDP százalékában. *A viszonzatlan folyó átutalás és tőkemérleg összege.

Forrás | MNB

AZ INFLÁCIÓ 2026 ELEJÉN MÉRSÉKLŐDIK TARTÓSAN A JEGYBANKI TOLERANCIASÁVBA, MAJD 2027 ELEJÉN ÉRHETI EL A 3 SZÁZALÉKOS CÉLT



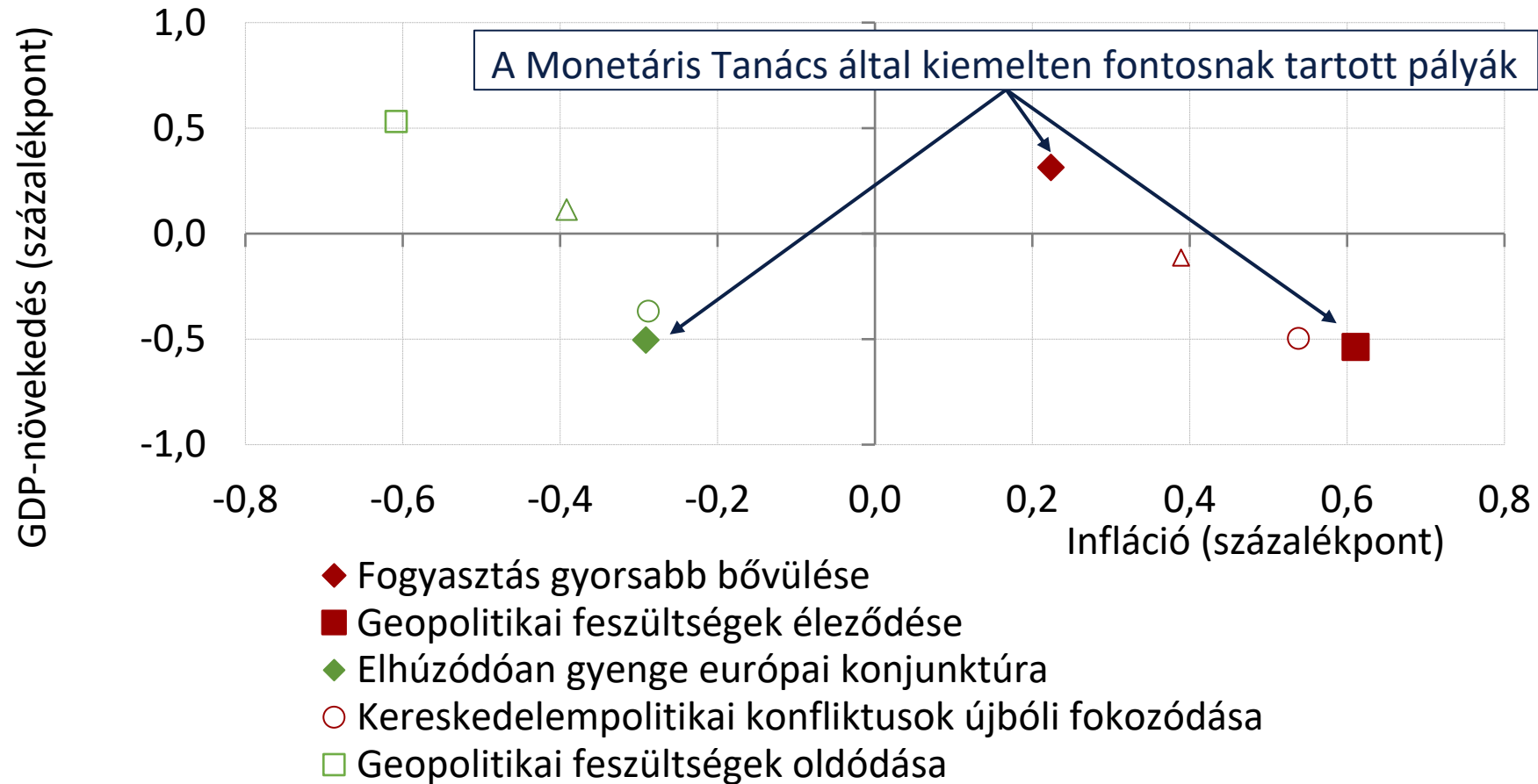
INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉSÜNK ALAKULÁSA AKTUÁLIS ELŐREJELZÉSÜNK ALAPJÁN



A SZEPTEMBERI ELŐREJELZÉS ALAPPÁLYÁJÁT ÖSSZESSÉGÉBEN FELFELÉ MUTATÓ INFLÁCIÓS ÉS LEFELE MUTATÓ NÖVEKEDÉSI KOCKÁZATOK ÖVEZIK



A 2025 SZEPTEMBERI INFLÁCIÓS JELENTÉS KOCKÁZATI TÉRKÉPE



Megjegyzés | A kockázati térkép azt mutatja meg, hogy az alternatív forgatókönyvek inflációs és növekedési pályája a következő 8 negyedév átlagában mennyiben különbözik az alappályától. A piros színnel jelzett pálya az alappályánál szigorúbb, a kék színnel jelzett pályák lazább monetáris politikai kondíciókkal konzisztensek.

Forrás | MNB

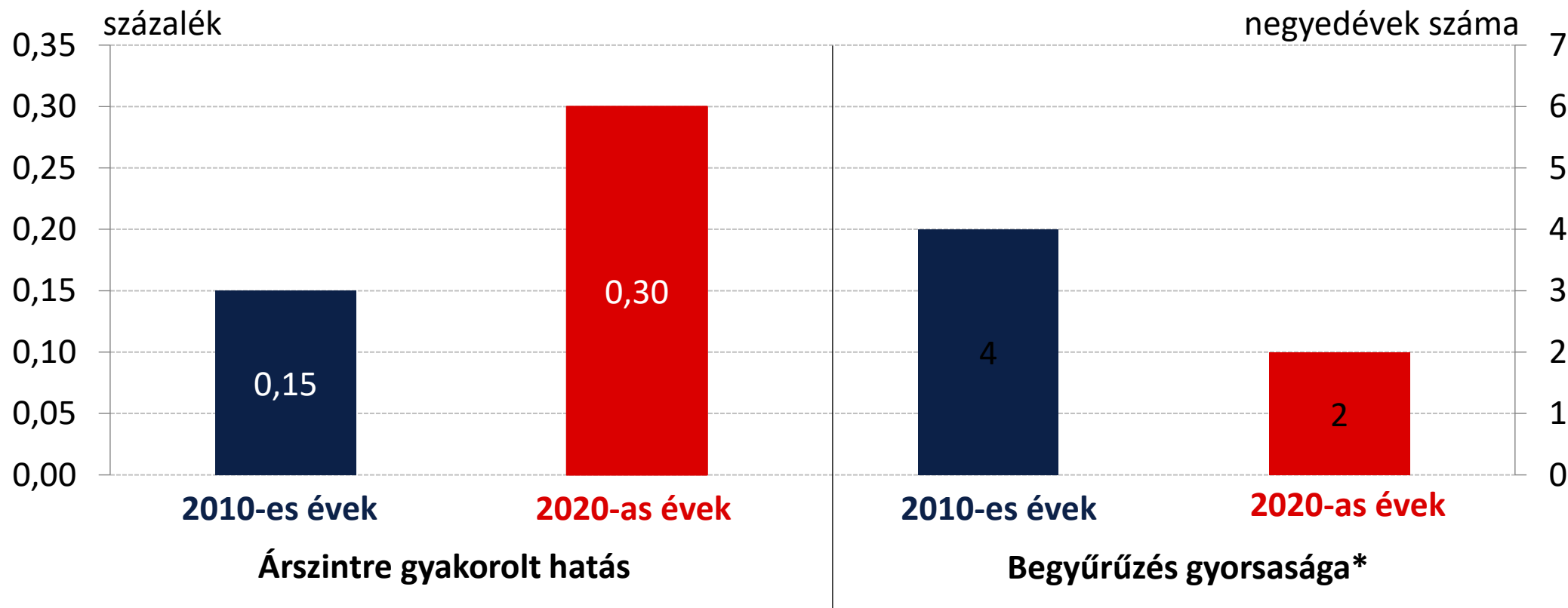


MIT TESZ AZ MNB?

A 2020-AS ÉVEKRE AZ ÁRFOLYAMBEGYŰRÜZÉS MÉRTÉKE KÉTSZERESÉRE NŐTT, ÉS A BEGYŰRÜZÉS IS GYORSABB LETT



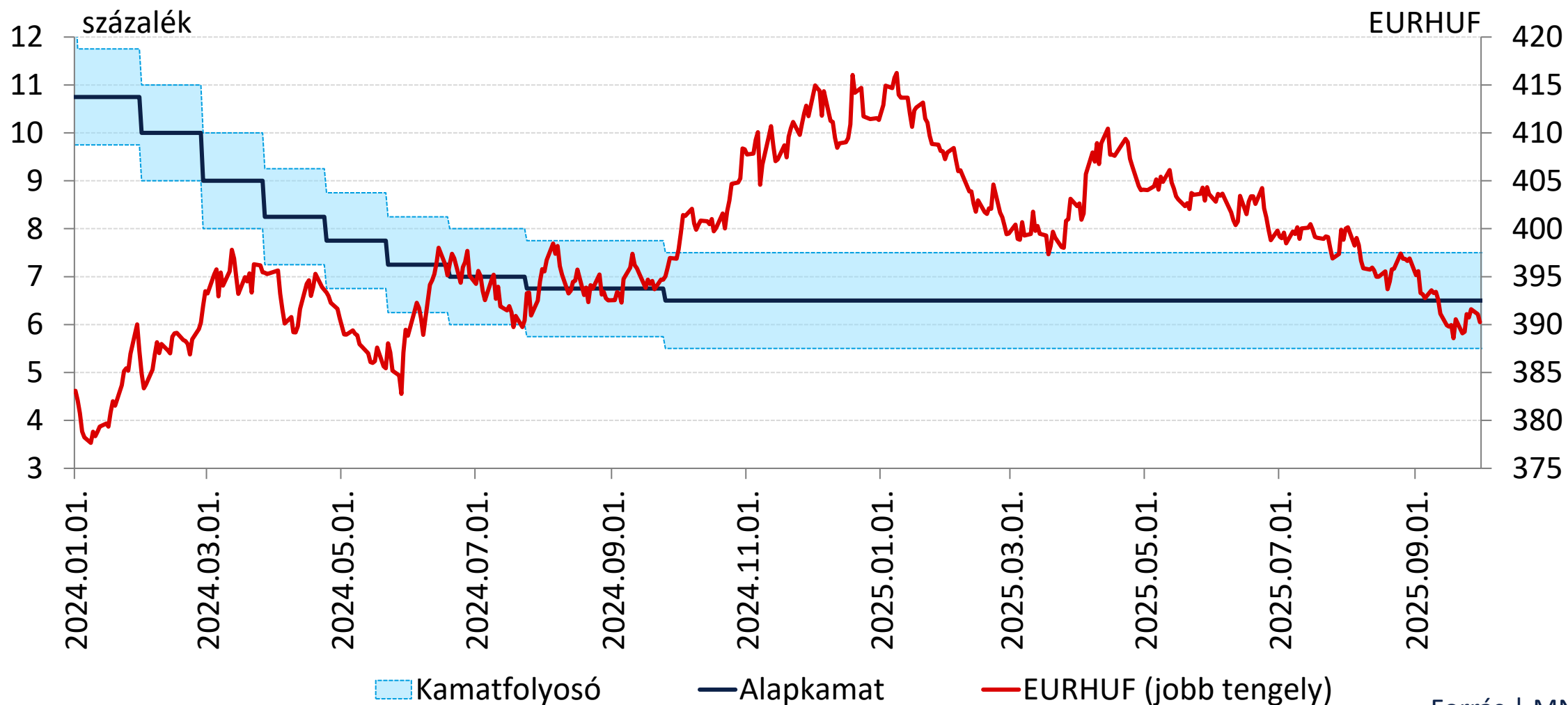
1 SZÁZALÉKOS TARTÓS ÁRFOLYAM LEÉRTÉKELŐDÉS ESETÉN AZ ÁRSZINT VÁLTOZÁSA ÉS A BEGYŰRÜZÉS GYORSASÁGA A 2010-ES ÉS 2020-AS ÉVEKBEN



Megjegyzés | *A begyűrűzés gyorsasága azt szemlélteti, hogy míg a 2010-es években a sok maximális hatása a negyedik negyedévig jelentkezett, addig a 2020-as években ugyanaz a mértékű hatás (0,15 százalék) két negyedév alatt valósul meg.

Forrás | MNB-számítás

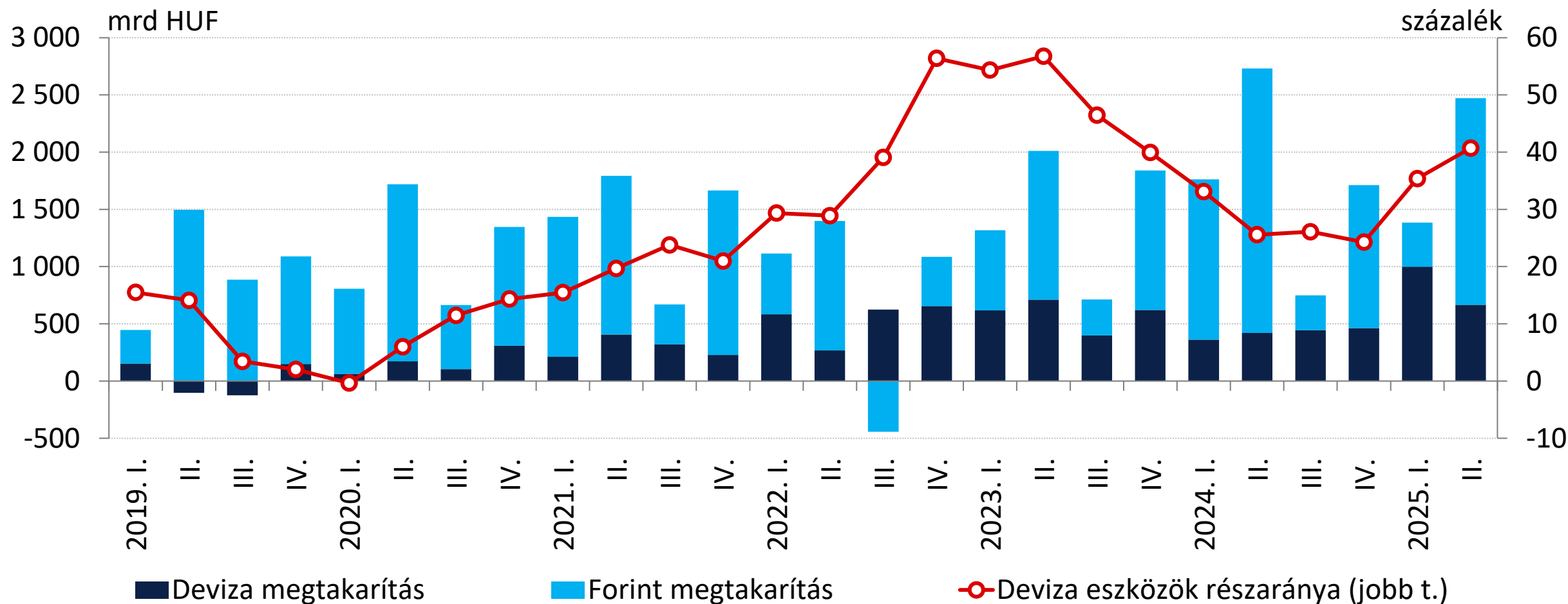
A JEGYBANKI ALAPKAMAT ÉS A FORINT ÁRFOLYAMÁNAK ALAKULÁSA AZ EURÓVAL SZEMBEN



A DEVIZAESZKÖZÖK RÉSZARÁNYA EMELKEDETT AZ ELMÚLT NEGYEDÉVEKBEN



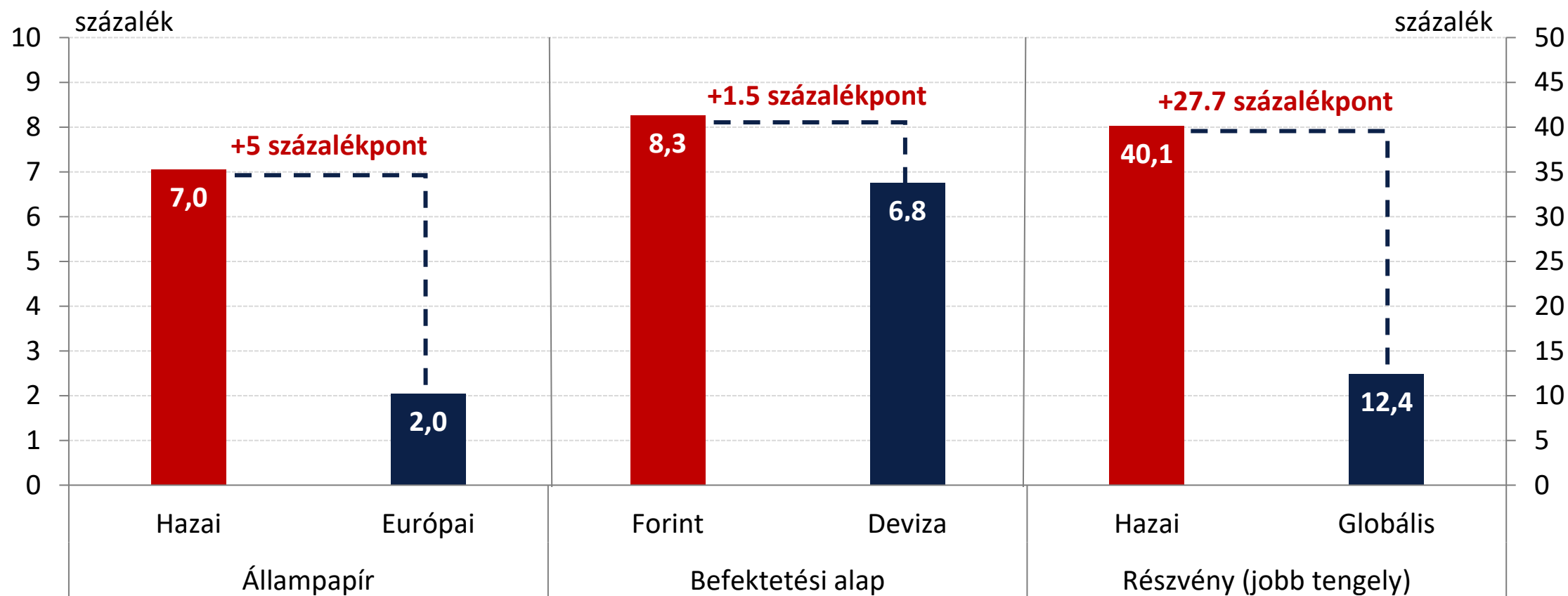
A HÁZTARTÁSOK PÉNZÜGYI ESZKÖZEINEK DEVIZA ÉS FORINT TRANZAKCIÓI NEGYEDÉVENKÉNT, VALAMINT A DEVIZA-ESZKÖZÖK NÉGY NEGYEDÉVES GÖRDÜLŐ RÉSZARÁNYA



AKI FORINTBAN TAKARÍTOTT MEG, MINDEN ESZKÖZOSZTÁLYBAN JOBBAN JÁRT



EGYES LAKOSSÁGI MEGTAKARÍTÁSI ÉS BEFEKTETÉSI TERMÉKEK ÉVES FORINTBAN ELÉRT VISSZATEKINTŐ HOZAMA



Megjegyzés | Hazai részvény: BUX index; Globális részvény: MSCI World; Európai állampapír: FTSE Eurozone Government Bond Index

Hazai állampapír: 2024. augusztusban értékesített, dematerializált forint lakossági állampapírok vásárláskori éves kamatának kibocsátási mennyiséggel súlyozott átlaga.

A befektetési alapok esetében a visszatekintő egy éves, nettó eszközértékkel súlyozott átlagos hozam.

Forrás | MNB, ÁKK, Bloomberg

Inflációs kilátások

- Az inflációs alapfolyamatok továbbra is erősek.
- A lakossági inflációs várakozások enyhén csökkentek, de továbbra is magas szinten tartózkodnak.
- Az infláció 2027-ben éri el a 3 százalékos célt fenntartható módon.



Kockázatok

- A jegybank szeptemberi előrejelzésének alappályáját főként felfelé mutató inflációs és lefelé mutató növekedési kockázatok övezik.



Pénzügyi piacok

- A hazai pénzpiacokon már látszanak a stabilitásorientált monetáris politika eredményei.
- Ugyanakkor a nemzetközi pénzügyi piacok továbbra is érzékenyen reagálnak a kereskedelem- és geopolitikai fejleményekre.



- A Tanács helyzetértékelése alapján továbbra is **óvatos és türelmes megközelítés indokolt.**
- **Az inflációs várakozások horgonyzása és a pénzügyi piaci stabilitás kulcs az inflációs cél fenntartható eléréséhez.**
- **A jegybank a pozitív reálkamat biztosításával járul hozzá az inflációs várakozások horgonyzásához és ezáltal az inflációs cél fenntartható eléréséhez.**
- **Az árstabilitás szigorú monetáris kondíciók biztosításával érhető el fenntartható módon.**

A MINŐSÍTETT VÁLLALATI HITELEK PIACI ALAPON, DE KEDVEZŐ FELTÉTELEKKEL TÁMOGATHATJÁK A VÁLLALATOK BERUHÁZÁSI AKTIVÁSÁNAK ERŐSÍTÉSÉT



MVH: A KKV-K SZÁMÁRA ELÉRHETŐ, EGYSÉGES FELTÉTELŰ BERUHÁZÁSI HITEL

-  **Változó és/vagy fix kamat: a kamatfelár legfeljebb két évig maximum 0 százalék, majd maximum 3,5 százalék**
-  **Folyósításig a hitelösszeg 1 százalékát kitevő, de maximum 1 millió forint ügyintézési díj**
-  **Változó kamatozás esetén kötelező díjmentes előtörlesztés**
-  **Maximált ügyintézési és folyósítási határidő**
-  **Transzparens, egységes tájékoztatás és dokumentáció, elektronikus hitelügyintézés**

2025. július:
a Minősített
Vállalati Hitel
feltételek
kidolgozása

2025.
augusztus: az
első pályázatok
elbírálása

2025. október: hét
nagybanknál már
elérhetők az MVH
termékek



MINŐSÍTETT
Vállalati Hitel

Adósságfék szabályok

- A ténylegesen első lakásukat vásárló ügyfelek esetén **életkortól függetlenül minimum 10%-os önrész** elvárása
- A magasabb eladósodottságot lehetővé tevő **jövedelemarányos törlesztőrészlethez szükséges jövedelmi korlát emelése** a bérek emelkedésével összhangban

Rendszer-kockázati tőkepuffer előírása

- Az elmúlt években látott lakóingatlanpiaci áremelkedés és a kereskedelmi ingatlanokat övező kockázatok miatt a bankok **ellenálló képességének növelése rendszerkockázati tőkepuffer bevezetésével** lakó- és kereskedelmi ingatlannal fedezett hitelekre

A jelzáloghitel- finanszírozási előírás fejlesztése

- A javuló pénzügyi kondíciókra és a növekvő jelzáloghitel-állományra tekintettel **a stabil finanszírozás erősítése**, a jelzálogfinanszírozásban **elfogadott értékpapírok körének bővítése**, jelzáloglevél-piaci likviditást erősítő intézkedések



KÖSZÖNÖM
FIGYELMÜKET!