



Kuti Zsolt

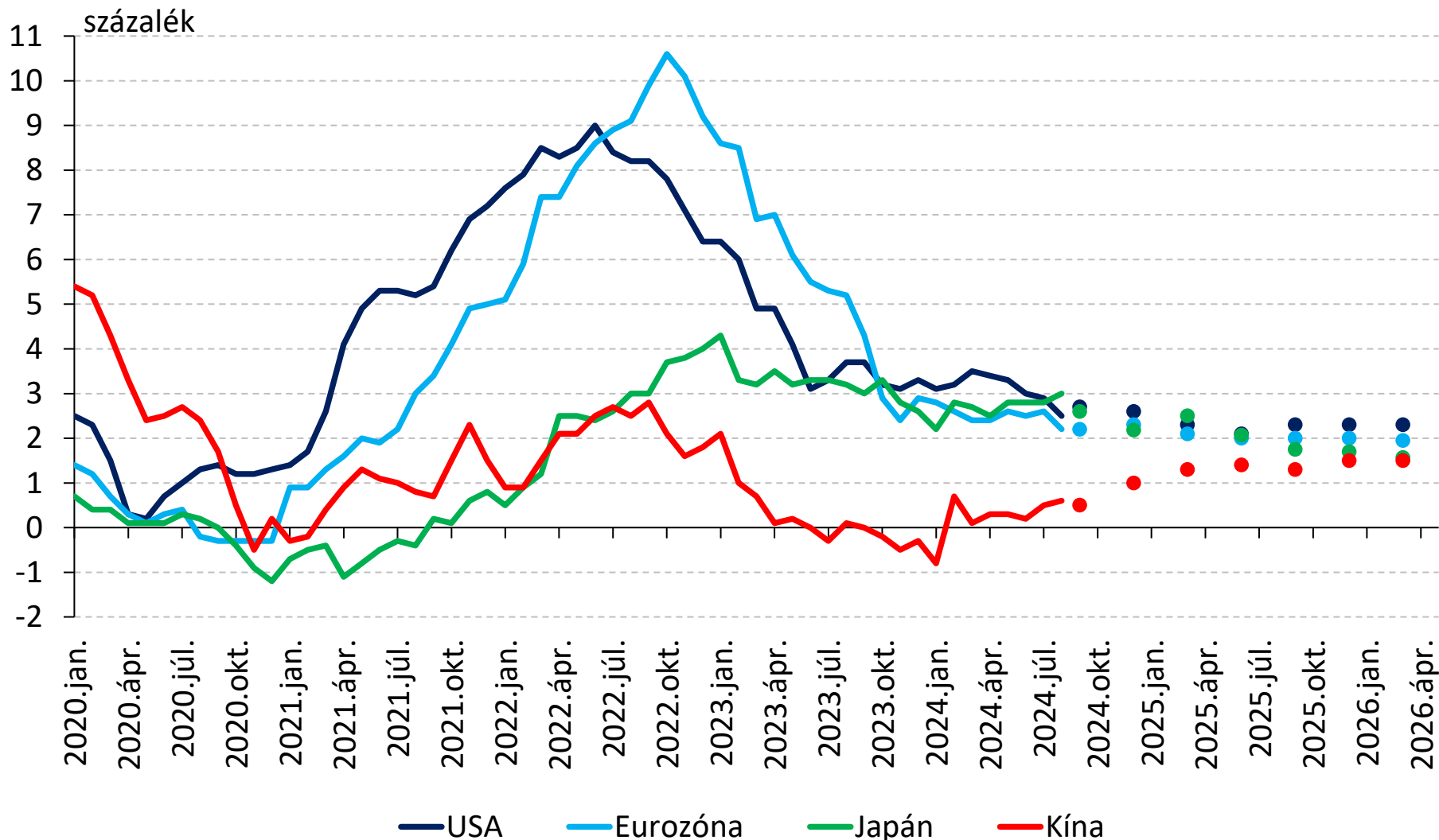
Monetáris politikaért, pénzügyi és
versenyképességi elemzésekért felelős
ügyvezető igazgató

NEMZETKÖZI MONETÁRIS POLITIKAI KÖRKÉP

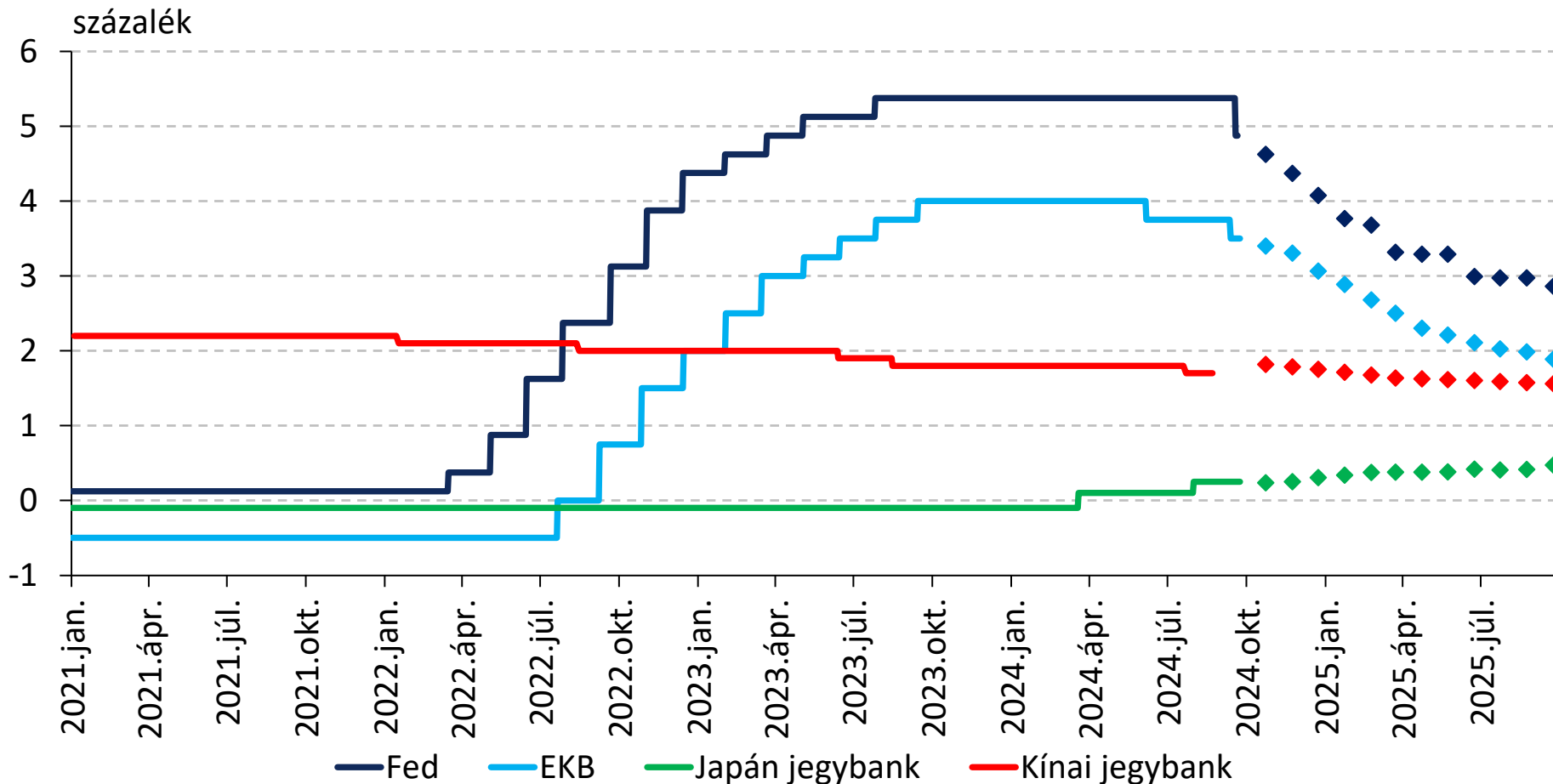
MBH BANK TREASURY REGGELI

2024. szeptember 24.

A FEJLETT ORSZÁGOK ÁRDINAMIKÁJA AZ INFLÁCIÓS CÉL KÖZELÉBE KERÜLT, MÍG KÍNA DEFLÁCIÓS KOCKÁZATTAL SZEMBESÜL



A KÖVETKEZŐ ÉVEKBEN KONVERGENCIA VÁRHATÓ A MEGHATÁROZÓ JEGYBANKOK KAMATPÁLYÁJÁBAN



Az irányadó ráta és a piaci kamatvárakozások alakulása a meghatározó jegybankok esetében

Megjegyzés: A Fed esetében az irányadó célsáv középpontja szerepel az ábrán.
A kínai várakozások a 3 hónapos bankközi piaci kamatlábra vonatkoznak.



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

FEDERAL RESERVE

SZEPTEMBERBEN A FED 50 BÁZISPONTTAL CSÖKKENTETTE AZ IRÁNYADÓ RÁTA CÉLSÁVJÁT

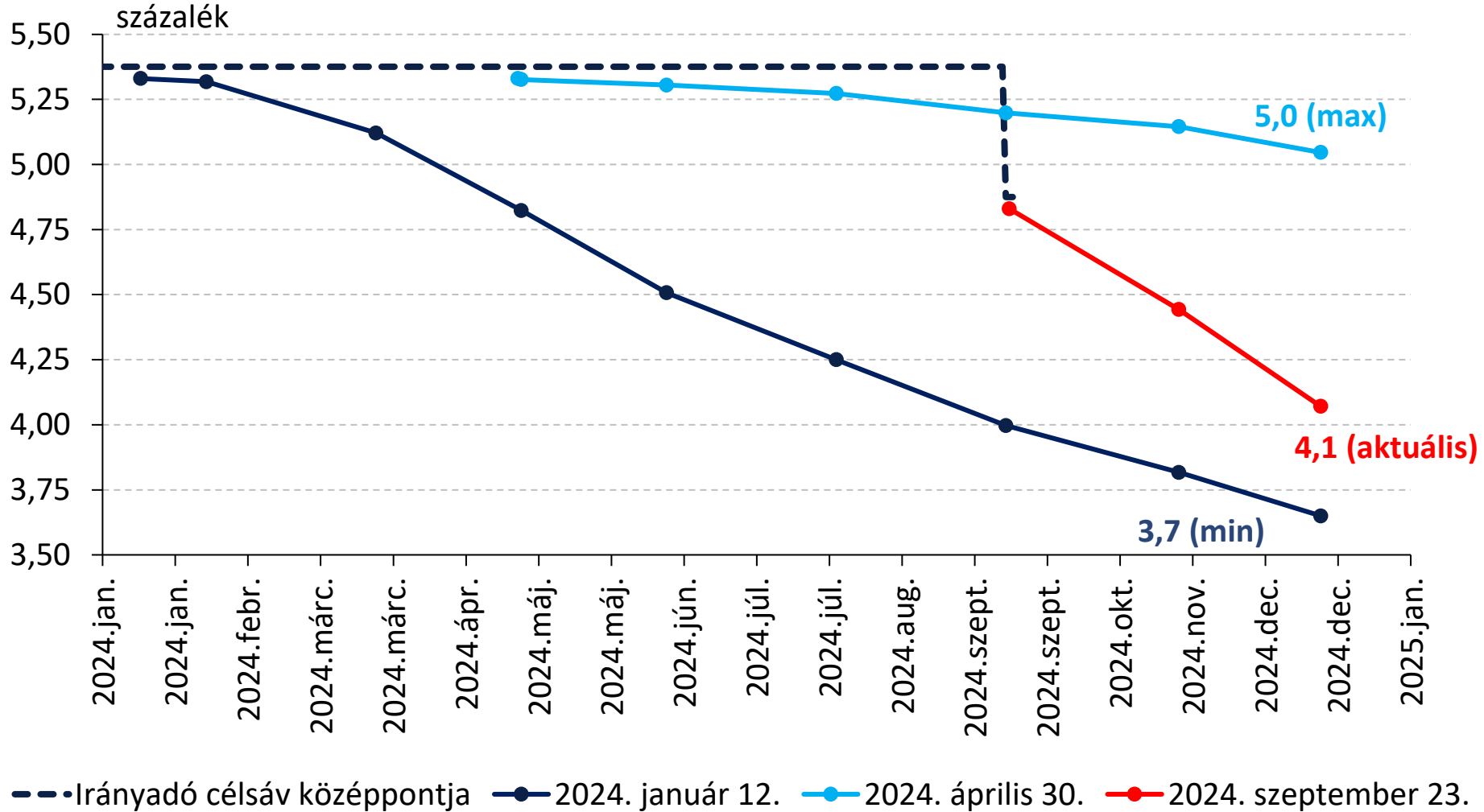


- A Fed szeptemberi kamatdöntő ülésén 50 bázisponttal 4,75-5,00 százalékra csökkentette az irányadó ráta célsávját.
- A döntéshozók szerint a foglalkoztatási és inflációs cél elérését övező kockázatok közel kiegyensúlyozottá váltak.
- A döntéshozók 5,1 százalékról 4,4 százalékra csökkentették az irányadó ráta 2024. végi szintjére vonatkozó előrejelzésüket.



- Az 50 bázispontos kamatcsökkentés a döntéshozók magabiztosságát jelzi azt illetően, hogy az **infláció fenntartható módon közelít a 2 százalékos célértékhez.**
- A Fed döntéshozóinak korábbi türelmes hozzáállása tette lehetővé az 50 bázispontos kamatcsökkentést, **de nem ez lesz a kamatcsökkentés új üteme.**
- **Nem gondolkodnak a mennyiségi szigorítás leállításán.**

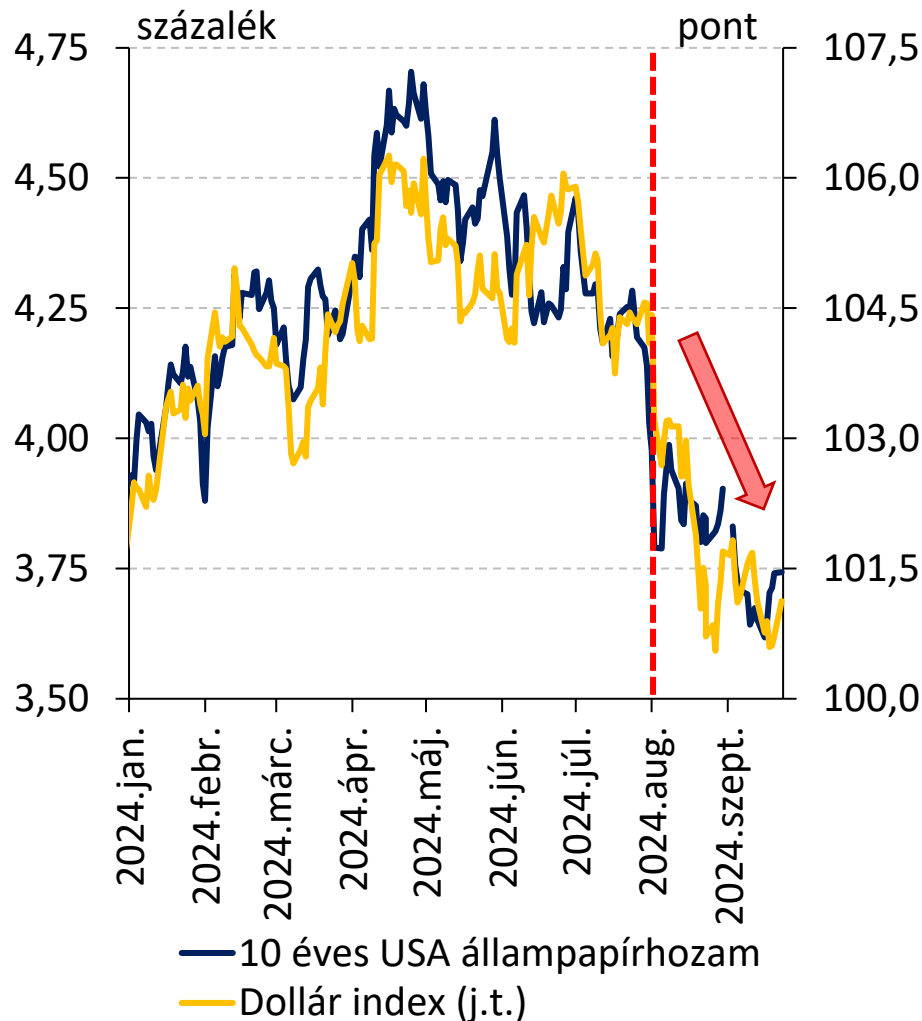
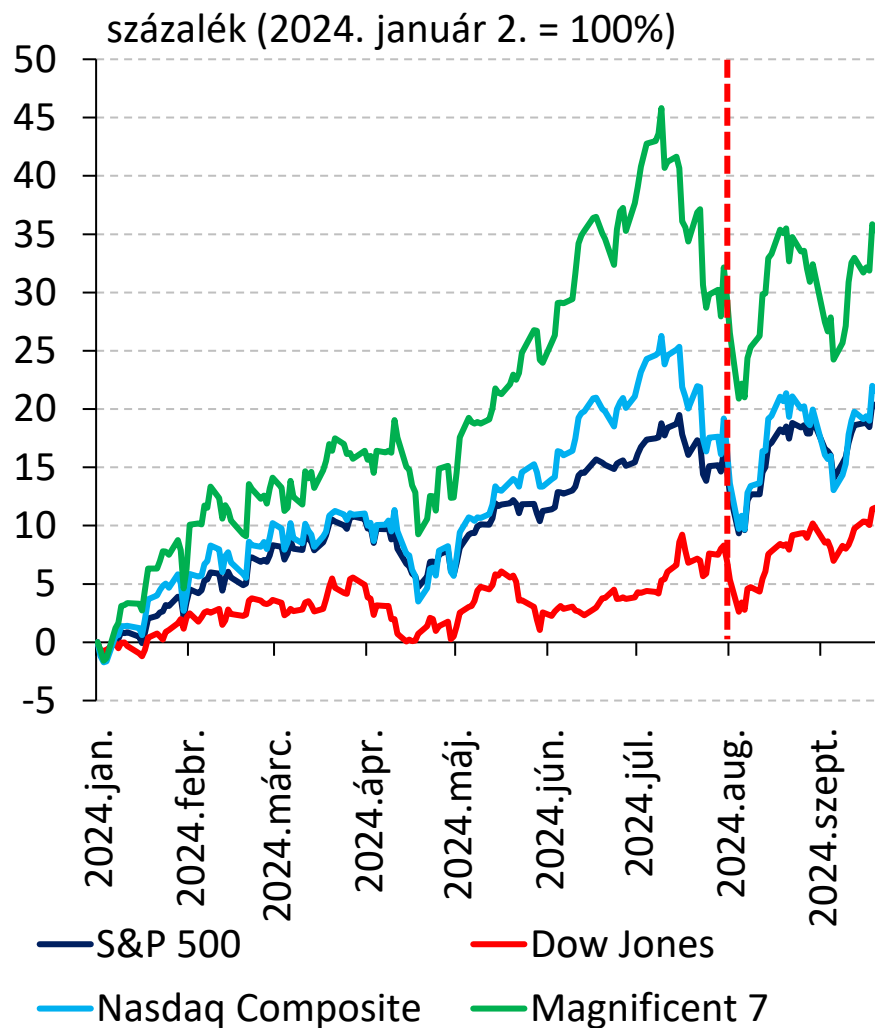
A PIACI KAMATVÁRAKOZÁSOK ALAPJÁN A FED ÖSSZESEN KÖZEL 75 BÁZISPONTNYI KAMATCSÖKKENTÉST HAJTHAT VÉGRE AZ IDÉN HÁTRALÉVŐ KÉT KAMATDÖNTÉS SORÁN



A Fed kamatpályájára vonatkozó piaci várakozások alakulása

Forrás | Bloomberg – World Interest Rate Probability

AZ ÁTMENETI TURBULENCIÁT KÖVETŐEN ÉRDEMI VISSZARENDEZŐDÉS MENT VÉGBE AZ AMERIKAI TŐZSDÉN, AZONBAN A HOZAMOK ÉS A DOLLÁR ÁRFOLYAM ESETÉBEN TARTÓS ELMOZDULÁS TÖRTÉNT



A vezető USA tőzsdeindexek (bal), a 10 éves USA állampapírhozam és a dollár index (jobb) alakulása

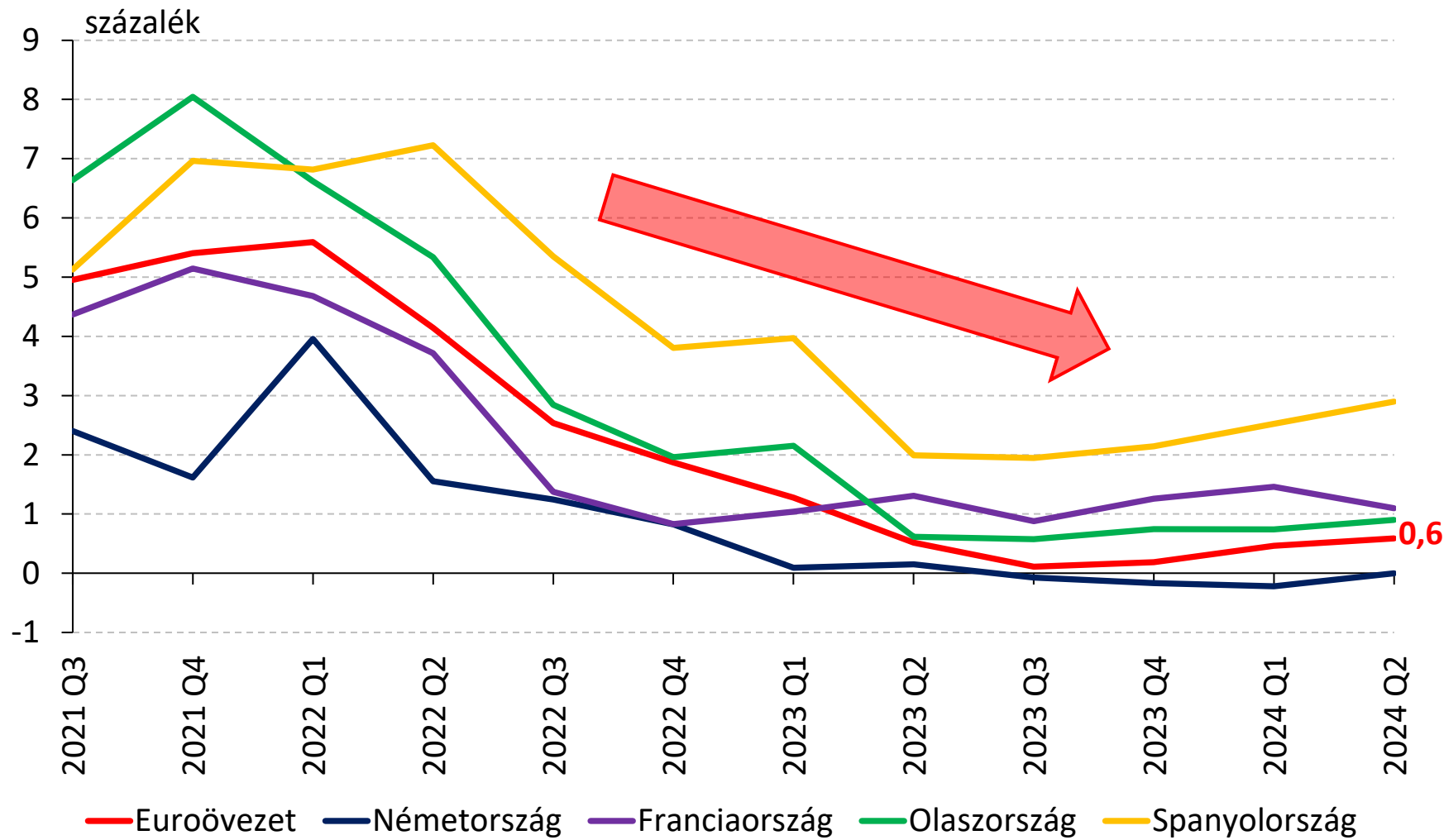
EURÓPAI KÖZPONTI BANK



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*



AZ EUROÖVEZET GAZDASÁGA TOVÁBBRA IS STAGNÁLÁS KÖZELI ÁLLAPOTBAN VAN



Év/év alapú reál GDP növekedés az euroövezetben és annak legnagyobb gazdaságaiban

AZ EKB A JÚNIUSI ELSŐ KAMATCSÖKKENTÉS UTÁN, SZEPTEMBERBEN ISMÉT KAMATOT CSÖKKENTETT



Az EKB szeptemberi kamatdöntő ülésén a várakozásokkal összhangban 25 bázisponttal csökkentette az irányadó betéti rátát

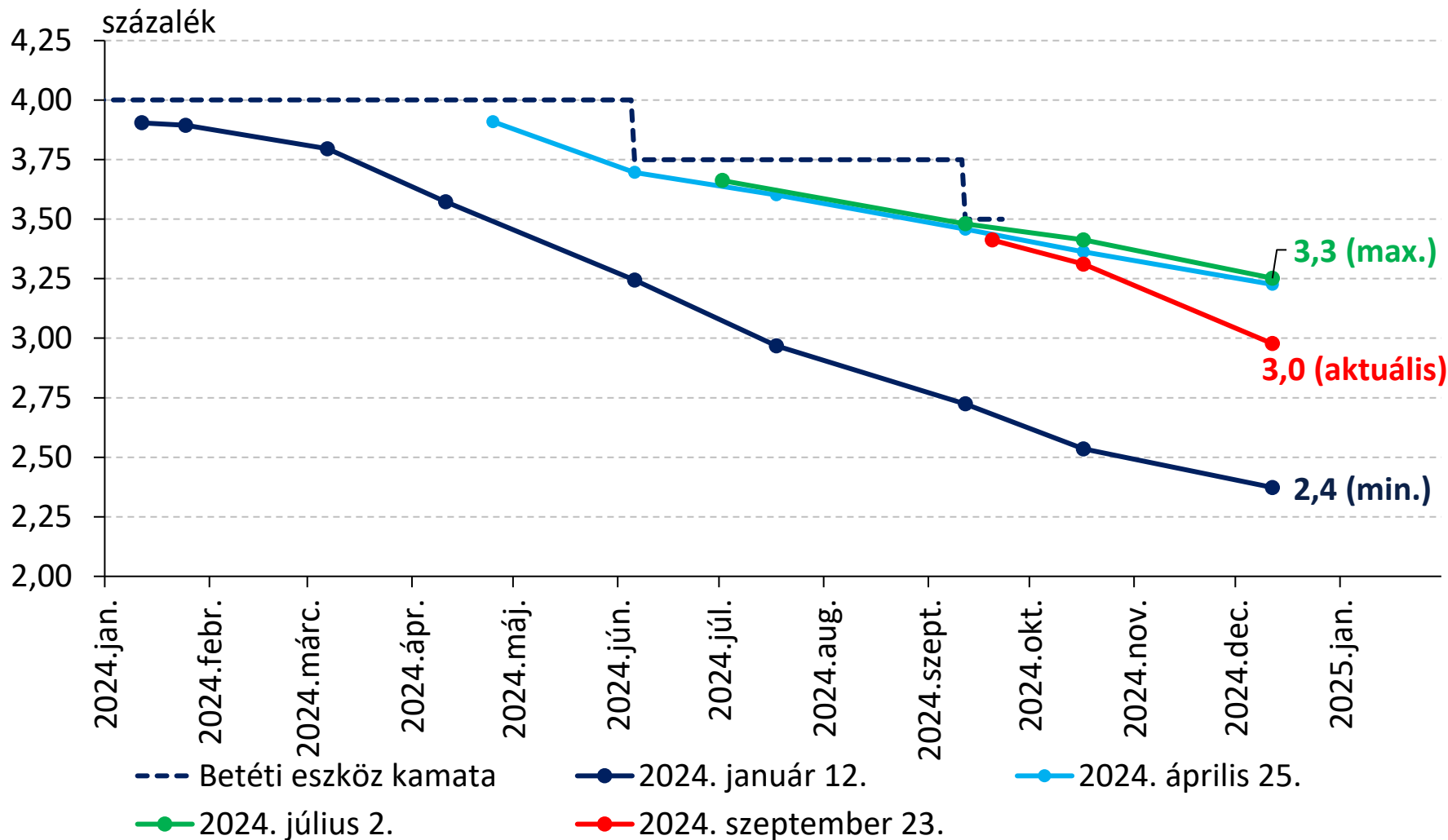


Az eurozóna inflációja augusztusban 2,2 százalékra mérséklődött a júliusi 2,6 százalékos szintről, a maginfláció pedig 2,8 százalékra a júliusi 2,9 százalékos szintről



A Kormányzótanács továbbra is adatfüggő, ülésről-ülésre történő megközelítést alkalmaz döntései során. A döntéshozók a beérkező adatok alapján döntenek a restriktivitás megfelelő szintjéről és hosszáról

A JELENLEGI PIACI VÁRAKOZÁSOK SZERINT TOVÁBBI KÉT 25 BÁZISPONTOS KAMATCSÖKKENTÉSRE SZÁMÍTHATUNK IDÉN AZ EKB-TÓL



Az EKB kamatpályájára vonatkozó piaci várakozások alakulása

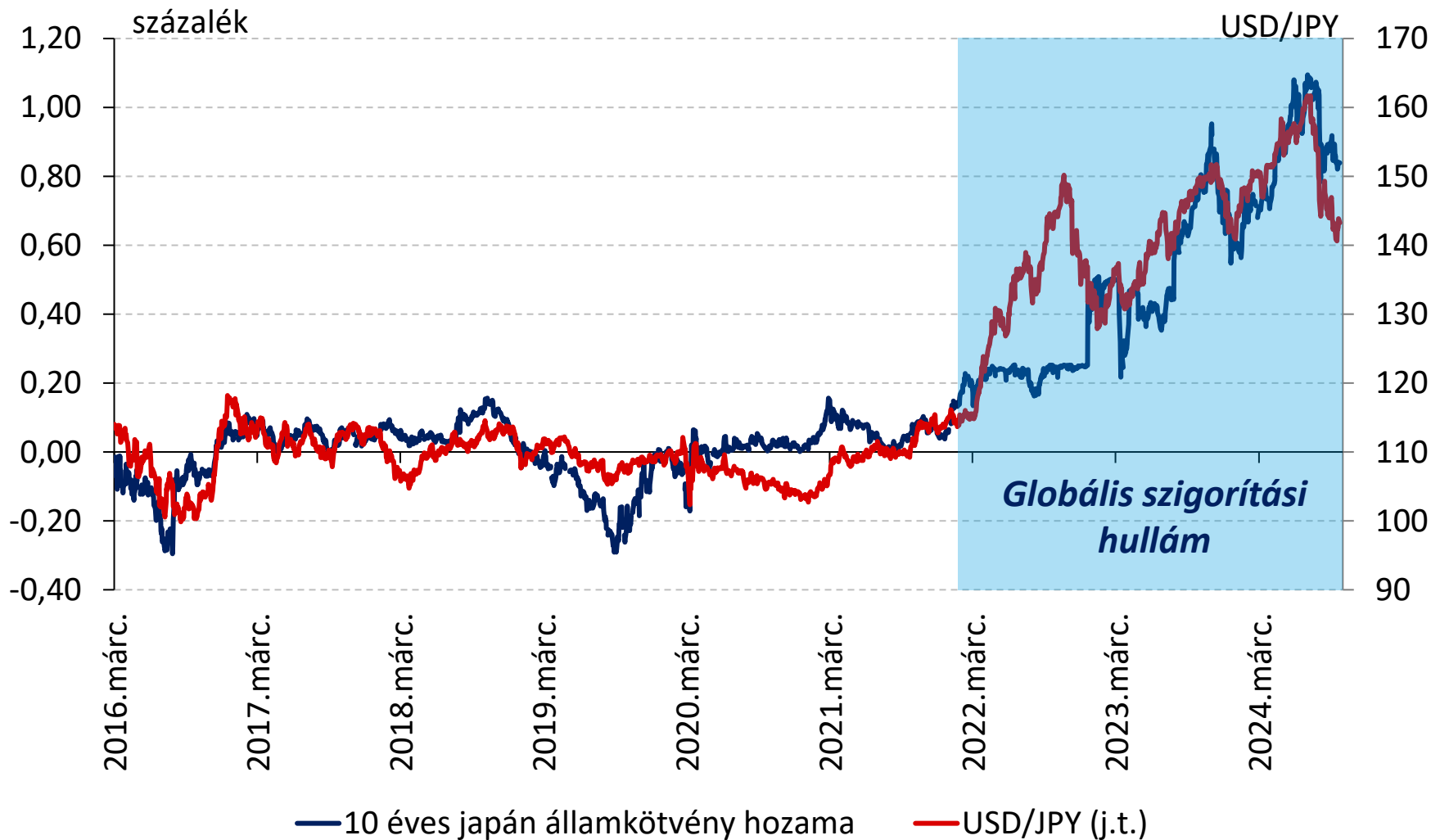
Forrás | Bloomberg – World Interest Rate Probability



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

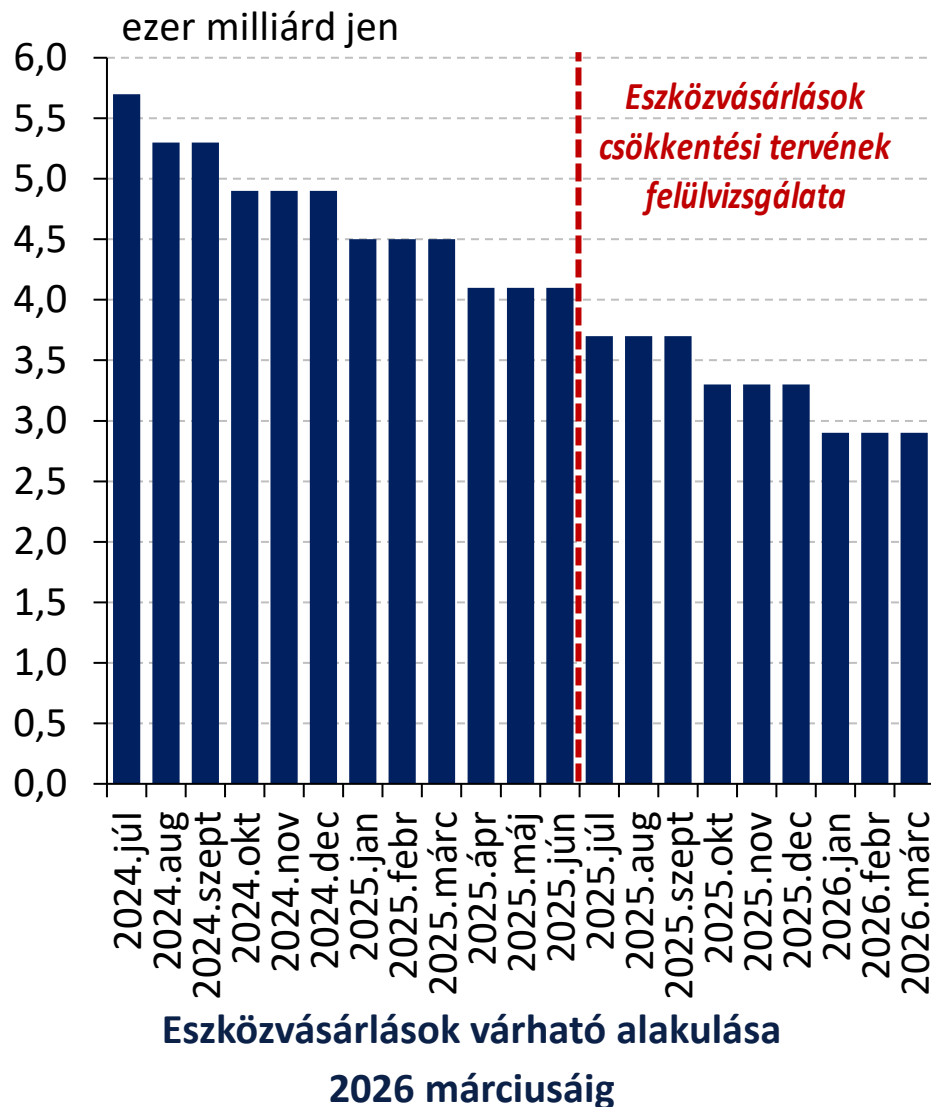
JAPÁN JEGYBANK

A GLOBÁLIS SZIGORÍTÁSI HULLÁM A JAPÁN KÖTVÉNYHOZAMOKRA ÉS A JEN ÁRFOLYAMÁRA IS JELENTŐS NYOMÁST GYAKOROLT



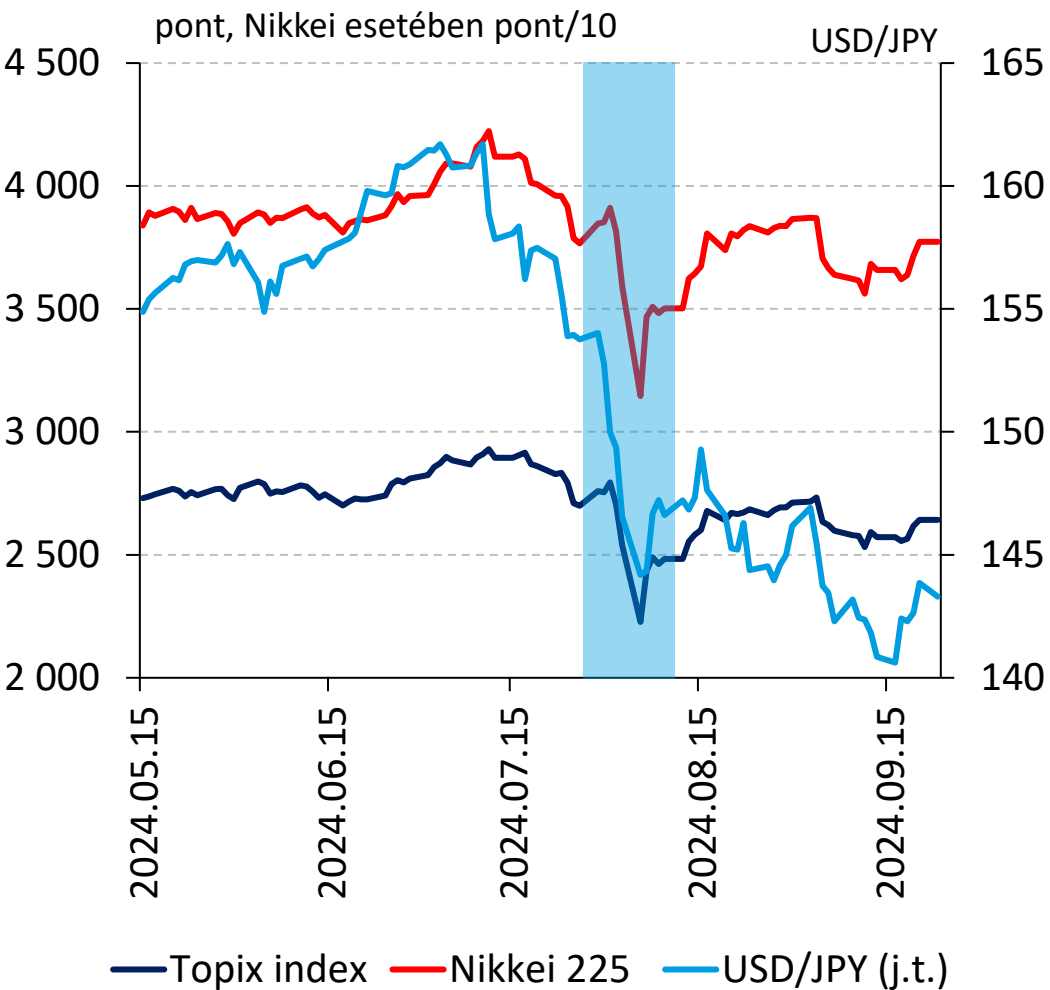
A 10 éves japán államkötvény hozamának és az USD/JPY árfolyamának alakulása

A JAPÁN JEGYBANK JÚLIUSI ÜLÉSÉN VÁRATLANUL KAMATOT EMELT, MAJD SZEPTEMBERBEN NEM VÁLTOZTATOTT A MONETÁRIS KONDÍCIÓKON



- A japán jegybank **júliusi kamatdöntő ülésén** a többlettartalékokra kivetett kamatot **meglepetésre 15 bázisponttal 0,25 százalékra emelte**, majd szeptemberben tartotta **az irányadó rátát**.
- A júliusi döntéssel összevetve a **közleményből kikerült az a mondat, hogy** amennyiben az inflációs kilátások a júliusi előrejelzéssel összhangban alakulnak, akkor **tovább folytatódhatnak a kamatemelések**.
- Júliusban a jegybank részletes tervet hozott nyilvánosságra az **eszközvásárlások lassításával kapcsolatban**. Eszerint a jegybank negyedévente 400 milliárd jennel csökkenti majd az eszközvásárlását mértékét.

AUGUSZTUS ELEJÉN NAGY VOLATILITÁST MUTATTAK A JAPÁN RÉSZPIACOK, AZÓTA KORRIGÁLT A PIAC



Az USD/JPY árfolyam, a Topix és Nikkei 225 index alakulása

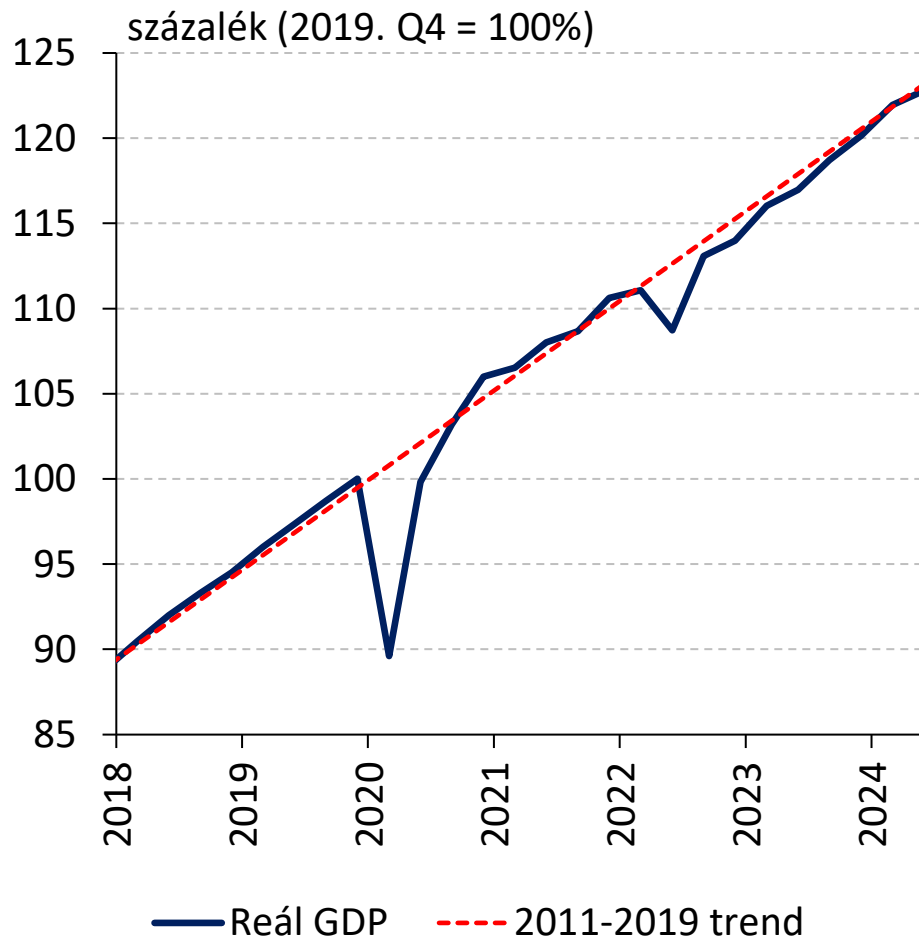
- Augusztus elején a **japán Topix részvényindex előző havi csúcsáról 24 százalékot esett**, a Nikkei 225 index pedig történetének legnagyobb napon belüli esését szenvedte el.
- A jegybank júliusi váratlan kamatemelése, és a vártnál gyengébb USA munkaerőpiaci adatok következtében **a jen több, mint 4 százalékkal erősödött a dollárral szemben**, ami a carry-trade ügyleteik zárására kényszerítette a piaci szereplőket.
- A jegybank alelnöke, **Shinichi Uchida piacnyugtató üzenetet küldött a jegybank várható monetáris politikai lépéseivel kapcsolatban**. Jelezte, hogy amennyiben a piacok instabilak, tartózkodni fognak az újabb kamatemeléstől.



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

KÍNAI JEGYBANK

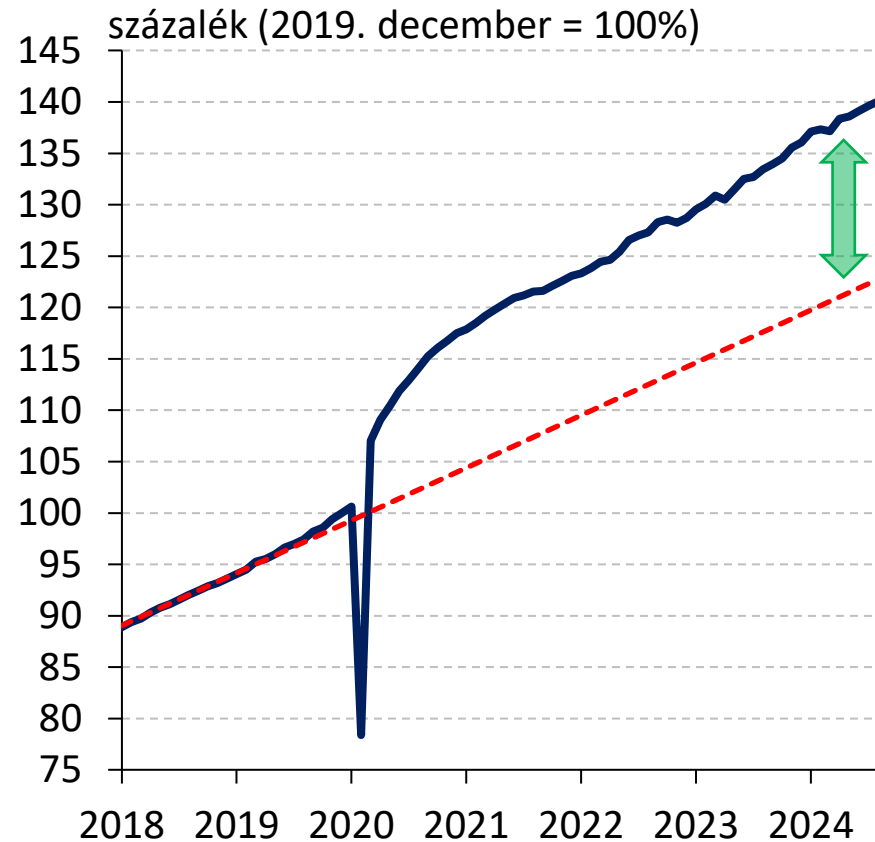
A GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS ÚJRA A HOSSZÚ TÁVÚ TREND KÖZELÉBEN ALAKUL KÍNÁBAN...



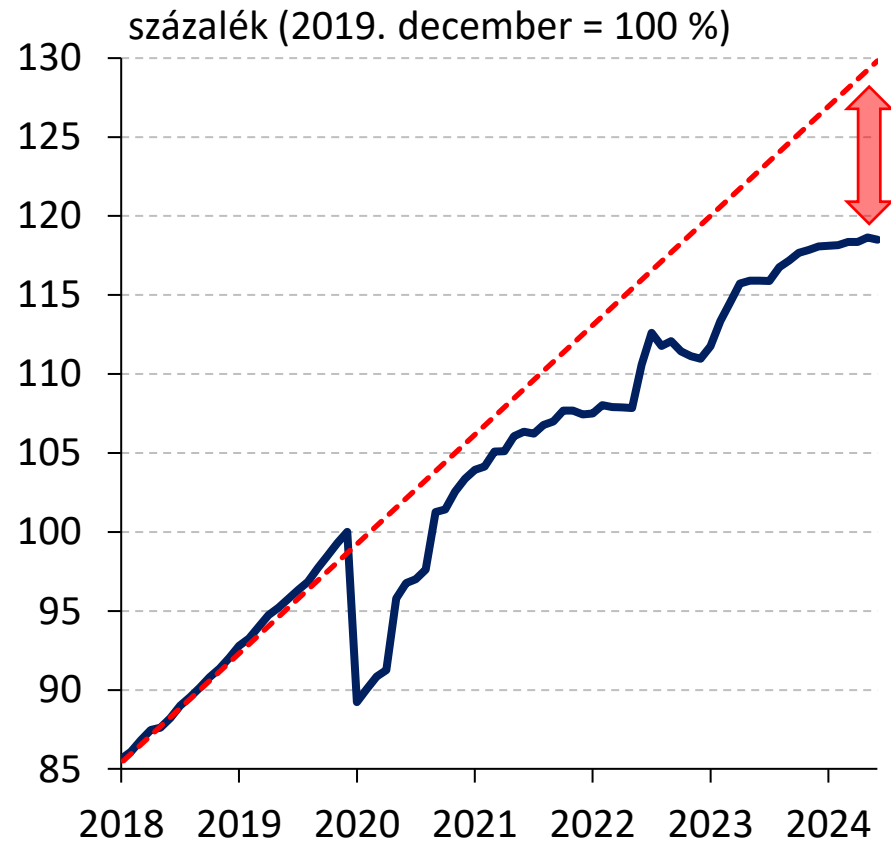
A kínai reál GDP alakulása a hosszú távú trendhez képest

- A kínai reál GDP 5 százalékkal bővült az idei év első felében éves bázison és visszatért a járvány előtti hosszú távú trendjéhez.
- A gazdasági növekedést elsősorban az **állami infrastrukturális és (high-tech) feldolgozóipari beruházások** hajtják.
- A továbbra is erős **ipari termelésen** (6,1%) belül a **járműgyártás** (8,4%) és az **elektronikai szektor** (13,1%) a meghatározó.
- A **fogyasztás** továbbra is jelentősen elmarad a hosszú távú trendjétől, ami hozzájárul a kínai gazdaság tartósan **defláció közeli** állapotához.
- A **nettó export historikus csúcsra** emelkedett júniusban az **előrehozott exportnak** és a gyenge belső kereslet miatt **csökkenő importnak** köszönhetően.

...AZONBAN A NÖVEKEDÉS ÖSSZETÉTELE RENDKÍVÜL EGYENLŐTLEN, A FOGYASZTÁS TOVÁBBRA IS JELENTŐSEN ELMARAD A HOSSZÚ TÁVÚ TRENDJÉTŐL



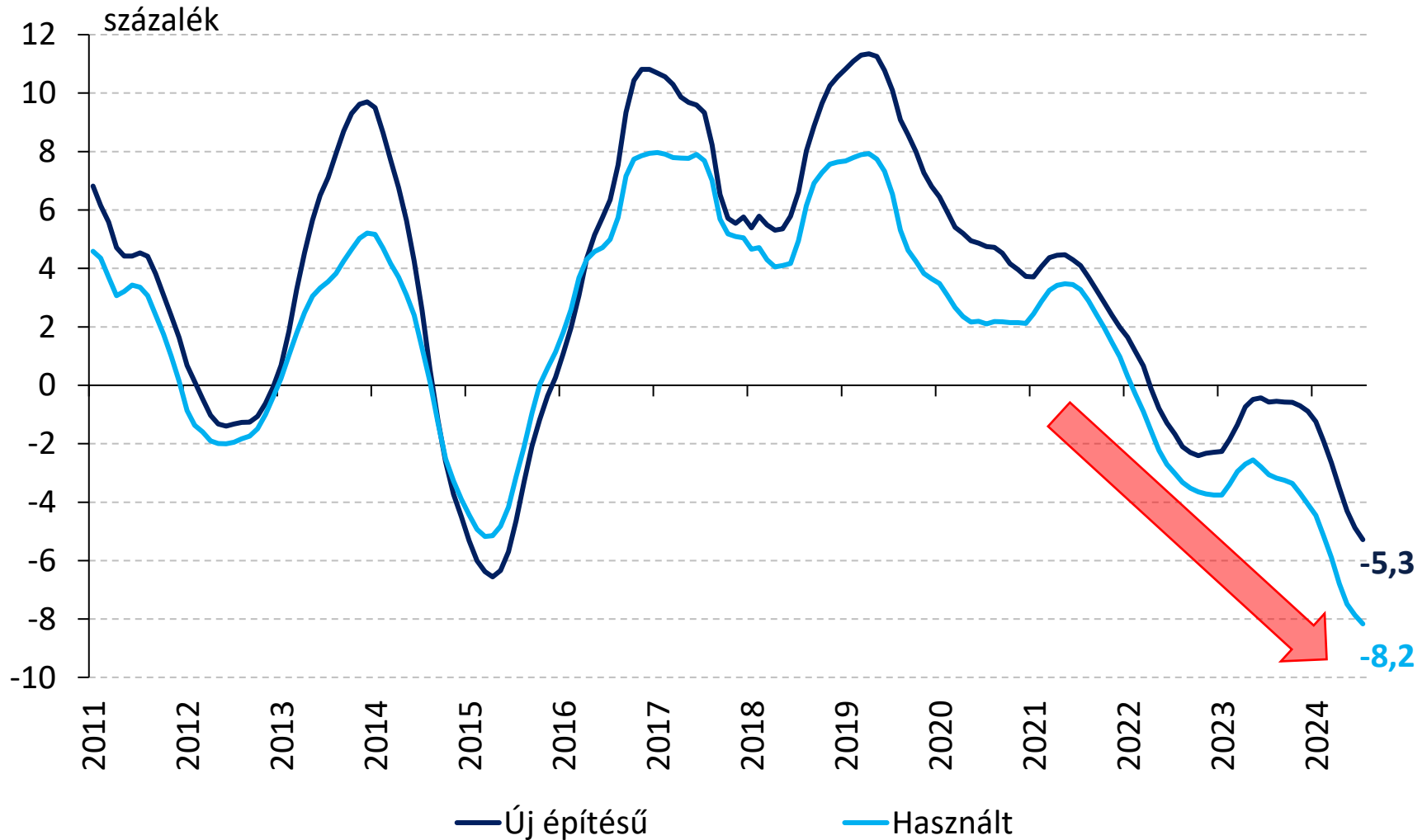
— Industrial output MoM
— Ipari termelés



— Kiskereskedelmi forgalom
- - - 2011-2019 trend

A kínai ipari termelés (bal) és kiskereskedelmi forgalom (jobb) és azok hosszú távú trendjének alakulása

AZ EGYRE SÚLYOSBODÓ INGATLANPIACI VÁLSÁG KÖVETKEZTÉBEN A LAKÁSÁRAK ÉVES DINAMIKÁJA LASSAN A 2015-ÖS MÉLYPONT ALÁ SÜLLYED



A 70 legnagyobb kínai város új építésű és használt lakásai átlagárának éves dinamikája

A JEGYBANK „RUGALMAS, MÉRSÉKELT, PONTOS ÉS HATÉKONY” MONETÁRIS POLITIKÁVAL JÁRUL HOZZÁ A GAZDASÁG ÉLÉNKÍTÉSÉHEZ



A jegybank váratlanul 20 bázisponttal 2,3 százalékra csökkentette középtávú hiteleszközének kamatát, továbbá az egy- és ötéves referencia hitelkamatlábak is 10-10 bázisponttal, rendre 3,35, illetve 3,85 százalékra csökkentek



Előretekintve a jegybank nagyobb szerepet szán az **egyhetes (likviditásnyújtó) fordított repo eszközének** a monetáris politikai kondíciók alakításában. Az eszköz kamata a júliusi 10 bázispontos csökkentés óta 1,7 százalékon alakul.



A hatékonyabb likviditáskezelés és az állampapírpiac stabilitásának fenntartása érdekében a jegybank egy ideje **állampapír adásvételi ügyleteket** hajt végre



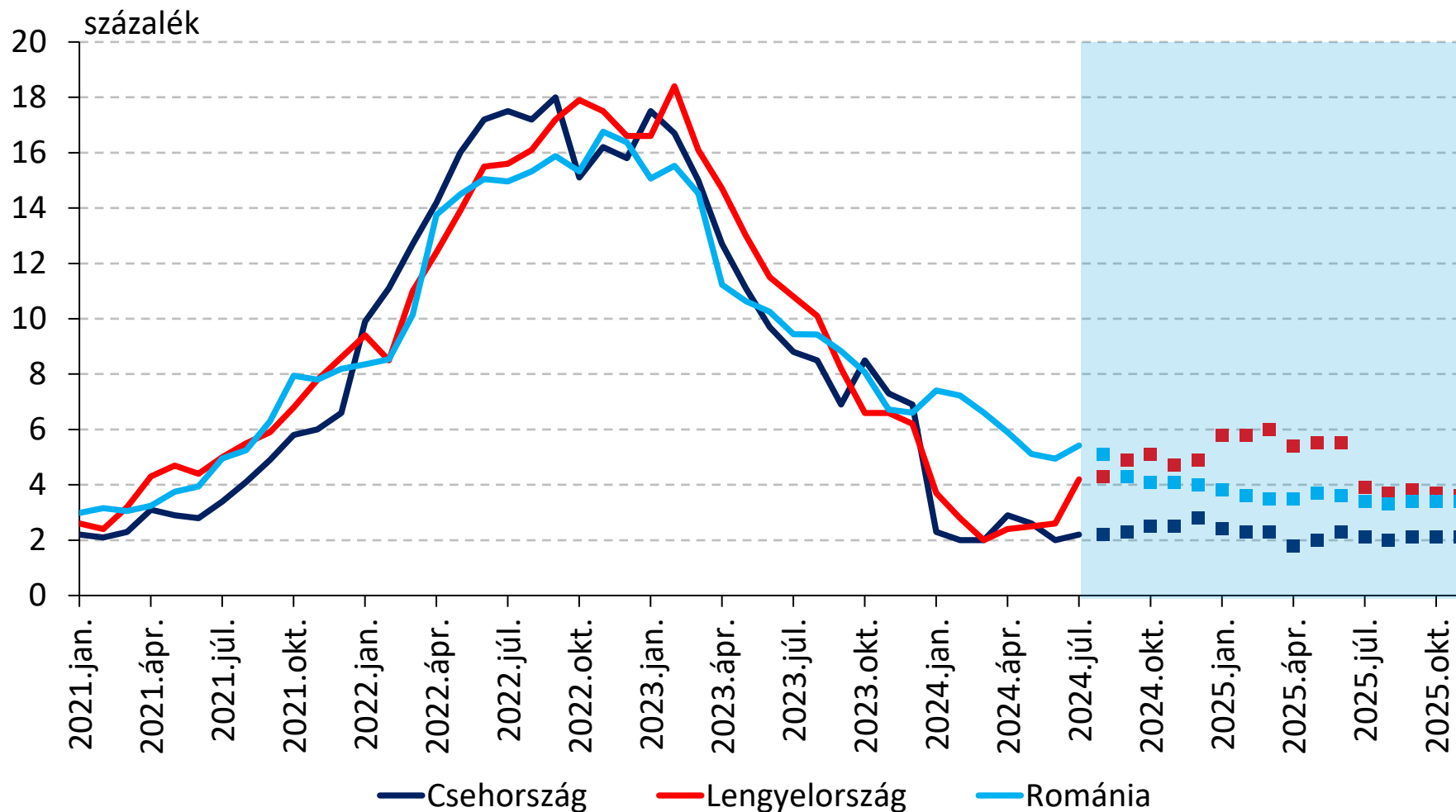
A jegybank **300 milliárd jüan** (41,9 milliárd USD) **keretösszegű finanszírozási programmal** támogatja az állami vállalatokat az üresen álló lakóingatlanok felvásárlásában



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

RÉGIÓS JEGYBANKOK

A LENGYEL INFLÁCIÓ A KÖVETKEZŐ ÉVBEN EMELKEDETT SZINTEN FOG ALAKULNI AZ ENERGIA ÁRSAPKÁK ELTÖRLÉSÉNEK KÖVETKEZTÉBEN

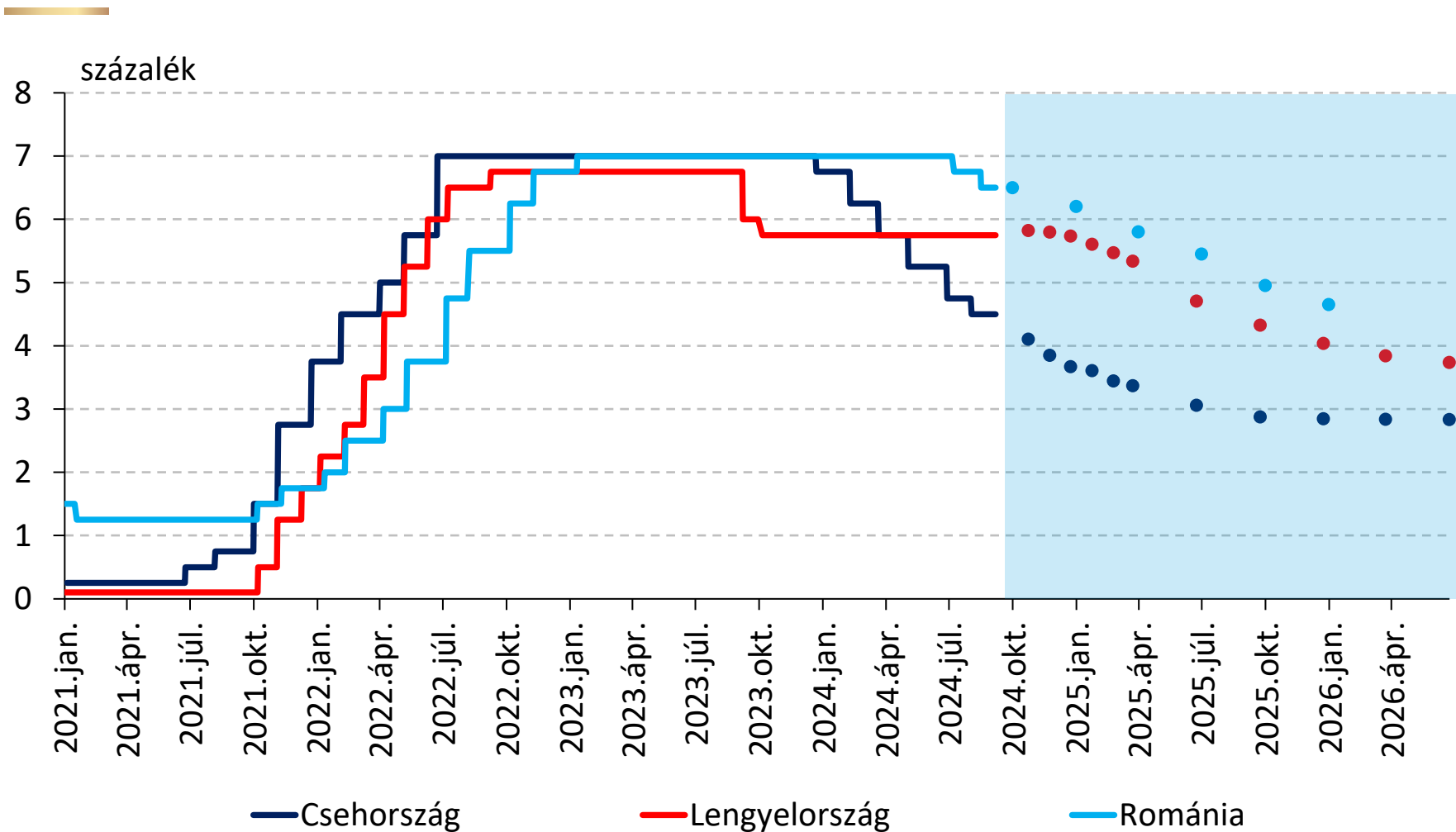


Az infláció és annak várható alakulása a régiós országokban

Megjegyzés: A Consensus Economics előrejelzései alapján

Forrás | Bloomberg, Consensus Economics

A KAMATSZINTEK A RÉGIÓS ORSZÁGOKBAN VÁRHAÓAN TARTÓSABB IDEIG RESTRIKTÍV TARTOMÁNYBAN ALAKULNAK



A régiós jegybankok várt kamatpályája

A RÉGIÓS JEGYBANKOK JELLEMZŐEN ÓVATOS MEGKÖZELÍTÉST ALKALMAZNAK A LAZÍTÁS SORÁN



Legutóbbi döntés: változatlan kamatszint

- Adam Glapinski, jegybankelnök módosította azon korábbi iránymutatását, miszerint **2026 előtt nem kerülhet sor kamatcsökkentésre**. Új narratívája alapján 2025 második negyedévét követően, vagy akár korábban is megkezdhetik a kamatcsökkentést.



Legutóbbi döntés: 25 bázispontos kamatcsökkentés

- **Augusztusban mérsékeltek a kamatcsökkentési ciklus ütemét** és jelezték, bármikor leállíthatják vagy megszakíthatják azt.
- Ales Michl, jegybankelnök **továbbra is óvatos megközelítést kíván alkalmazni**, elkerülve az elhamarkodott monetáris politikai lépéseket.



Legutóbbi döntés: 25 bázispontos kamatcsökkentés

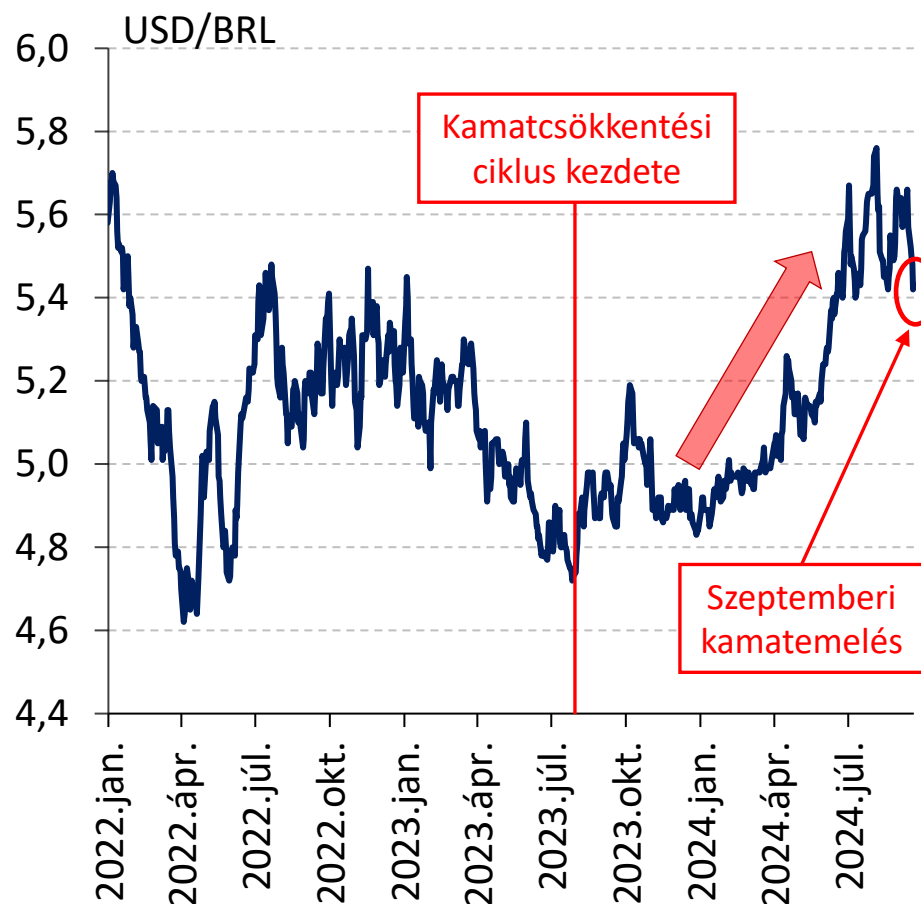
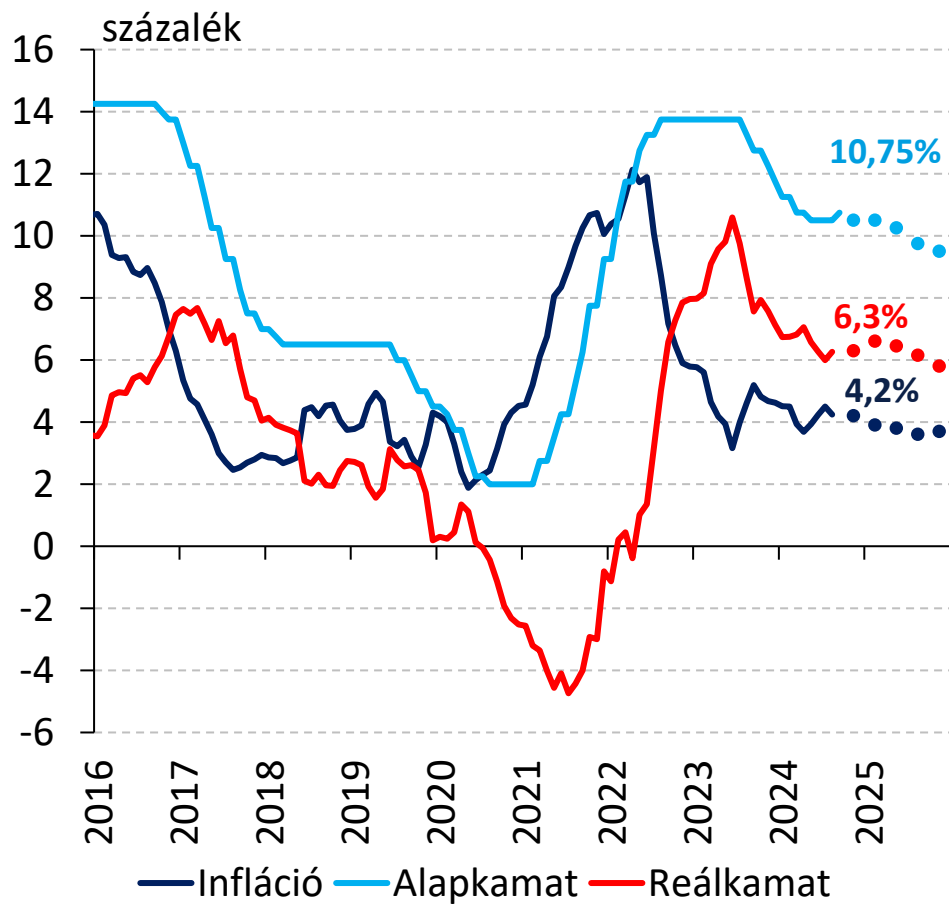
- Augusztusban az érdemben **alacsonyabb várt inflációs pályára hivatkozva csökkentették tovább az alapkamatot**.
- Mugur Isarescu, jegybankelnök jelezte, hogy a piaci kondícióktól függően **nem biztos, hogy további kamatcsökkentésre fog sor kerülni az ősz során**.



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

BRAZIL JEGYBANK

AZ ÁRFOLYAM GYENGÜLÉSE ÉS AZ ÚJRA EMELKEDŐ INFLÁCIÓ MIATT ÉLES MONETÁRIS POLITIKAI FORDULATRA VOLT SZÜKSÉG BRAZÍLIÁBAN



A brazil infláció, alapkamát és reálkamát, valamint az azokra vonatkozó elemzői várakozások (bal) és a dollár/reál árfolyam alakulása (jobb)



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*

**KÖSZÖNJÜK A
FIGYELMET!**
