



# **Konjunktúrajelentés**

A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete  
és kilátásai 2023 nyarán

**2023/2**

Lezárva: 2023. július 17.

**A jelentést készítették:**

Bogóné Jehoda Rozália  
Csaba Iván  
Matheika Zoltán  
Nagy Katalin  
Oblath Gábor  
Palócz Éva  
Vakhal Péter

**Szerkesztette:**

Nagy Katalin  
Palócz Éva

Készült a Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Intézet Zrt és a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány együttműködésében.

ISSN: 0865-7645

E kiadvány a Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Intézet Zrt. engedélye nélkül nem sokszorosítható!

A Zrt. címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45.

Telefon:309-2695 Telefax: 309-2647

[www.kopint-tarki.hu](http://www.kopint-tarki.hu)

[info@kopint-tarki.hu](mailto:info@kopint-tarki.hu)

## Tartalom

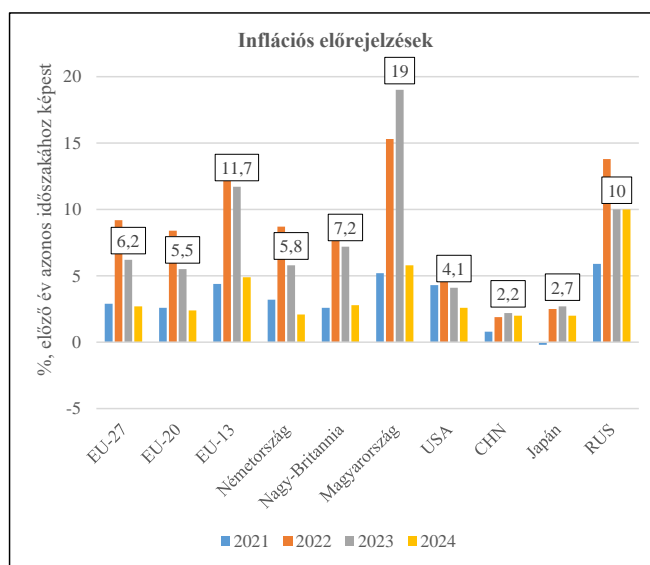
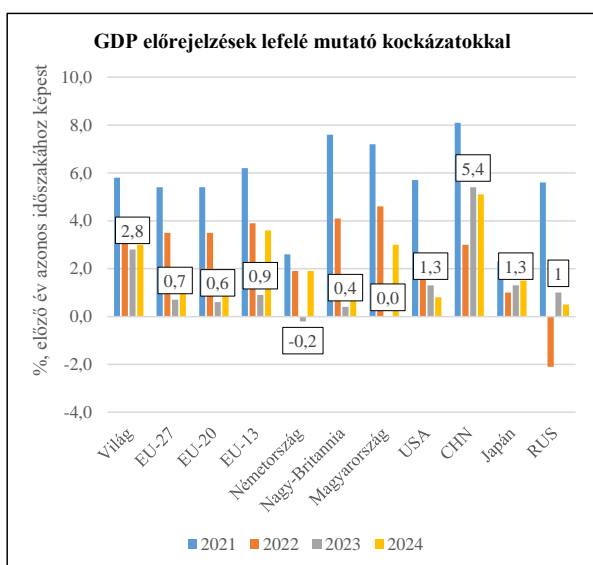
<b>1. A világgazdaság</b> .....	5
<i>A világgazdasági helyzet</i> .....	5
<i>Világkereskedelem</i> .....	5
<i>Nyersanyagpiacok</i> .....	6
<i>Monetáris politika</i> .....	7
<i>Az Európai Unió külső környezete</i> .....	8
<i>Euróövezeti kilátások</i> .....	9
<i>Közép-Kelet Európa</i> .....	10
<b>Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognózisa</b> .....	15
<b>2. Magyar gazdaság</b> .....	<b>16</b>
<i>Makrogazdasági helyzetkép és kitekintés</i> .....	16
<i>A háztartási fogyasztás vártnál kisebb visszaesése az I. negyedévben</i> .....	16
<i>2023. évi előrejelzés</i> .....	19
<i>Államháztartási folyamatok</i> .....	20
<i>Pénz- és tőkepiaci folyamatok</i> .....	22
<i>Az infláció alakulása</i> .....	23



## 1. A világgazdaság

### A világgazdasági helyzet

A **globális növekedés** az idén – az OECD legfrissebb előrejelzése szerint – 2,7% körül alakulhat, s jövőre is csak szerény javulás várható (2,9%). A növekedés gyorsulása elsősorban azon múlik, hogy az infláció mennyire enyhül és a reáljövedelmek mennyire emelkednek. Régióként továbbra is nagyok a különbségek: a feltörekvő országok, így India és Kína esetében dinamikus (5-6% körüli) növekedés, az USA-ban és Japánban 1% feletti növekedés, míg Európában inkább stagnálás várható. A globális kibocsátás az év első felében ugyan erőteljesen bővült, de nem világos, hogy mennyire lesz tartós ez a trend. Az idei inflációs előrejelzéseket tekintve még mindig szomorú a kép: az infláció Kína kivételével mindenütt jóval a jegybanki célérték fölött mozog, s a nyersanyagárak csökkenése ellenére még erősek az árfelhajtó tényezők, és a mérséklődő nyersanyagárak csak lassan lesznek érezhetőek az árak alakulásában. Az áremelkedés jövőre várhatóan tovább enyhül, de e tekintetben is vannak negatív kockázatok, különösen, hogy általában jellemző, hogy a maginfláció magas szinten befagyott. Esetleges újabb energiaellátási zavarok felléphetnek, és ezek a prognózis szempontjából szintén lefelé mutató kockázatot jelentenek, azonban – az eddigi tapasztalatok alapján legalábbis úgy tűnik –, hogy a piacok gyorsan alkalmazkodnak a változásokhoz. Az egyelőre még többnyire szigorú monetáris politika fékezi a növekedést, s a magas kamatok miatt a fiskális politika növekedést támogató mozgásteret is nagyon szűk.

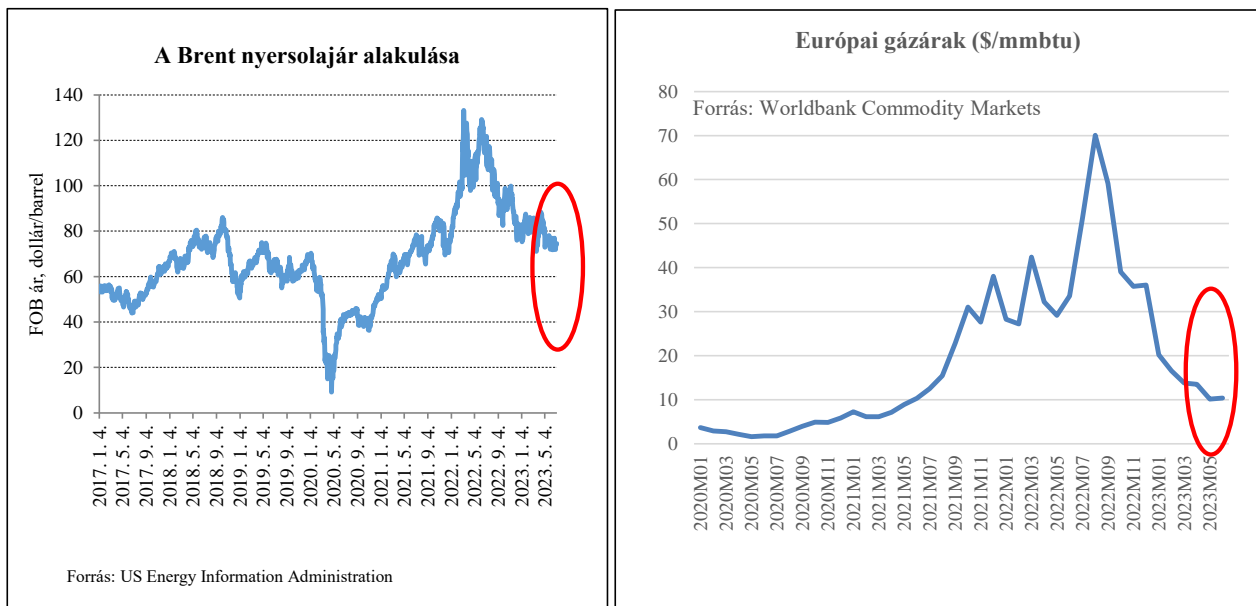


### Világkereskedelem

A **világkereskedelmi folyamatokat** az év első negyedében inkább a stagnálás, enyhe visszaesés jellemezte. Ez utóbbi már a globális lassulás eredménye. A fejlett országokban tapasztalt infláció megváltoztatja a fogyasztás szerkezetét, kisebb keresletet támasztva a nemzetközi értékláncokon keresztül készülő termékek iránt. A nemzetközi teherfuvarozási társaságok olyan jelentős mértékű kapacitás kihasználatlanságról számolnak be, amely már várhatóan érdemben rontja az idei mérlegüket. A külkereskedelmi árak, összhangban az inflációs folyamatokkal, továbbra is magas szinten vannak, és bár újabb jelentős emelkedés nem várható, érdemi csökkenés sem valószínű. Az idei évre változatlanul mérsékelt bővülést várunk a világkereskedelemben, és jövőre is csupán a pandémia előtti átlagos növekedés alatti bővülési ütemre számítunk.

## Nyersanyagpiacok

A **Brent nyersolaj** ára az év első felében átlagosan hordónként 80 dollár körül mozgott, s jelenleg ennél is alacsonyabb: 74-76 dollár. A lassú növekedés következtében arra hajlunk, hogy az idén marad ez a 80 dollár körüli szint, s jövőre sem várható túlzott emelkedés. Ezen az sem változtat, hogy az OPEC országok a kitermelési kvóták csökkentését terveik szerint még jövőre is fenntartják, illetve legfrissebb prognózisukban megemelték a globális olajkeresletre vonatkozó várakozásaikat. Ez utóbbi mellett az szól, hogy a kínai, az indiai és a latin-amerikai kereslet az idén növekedni fog. A kínai és az indiai élénkülés valamelyest felfelé nyomhatja az árakat, de jelentős emelkedésre egyelőre nem számítunk. Az **európai gázpiacon** április-májusban is folytatódott az árak visszaesése, míg júniusban enyhe emelkedés volt tapasztalható. Ennek ellenére a gázárak szintje idén júniusban a tavaly decemberi szint 28%-án állt, és az év elejéhez képest is mintegy felére csökkent, s nagyjából visszaállt a válság előtti szintre. Egyes országokban, mint például Németországban, a szolgáltatók is megkezdték az árak csökkentését. A folyékony gáz ára Ázsiában is visszasüllyedt a 2021 éveleji szintre. A kínai élénkülés, meg esetleges szűk keresztmetszetek kialakulása azonban ismét feljebb nyomhatja az árakat.



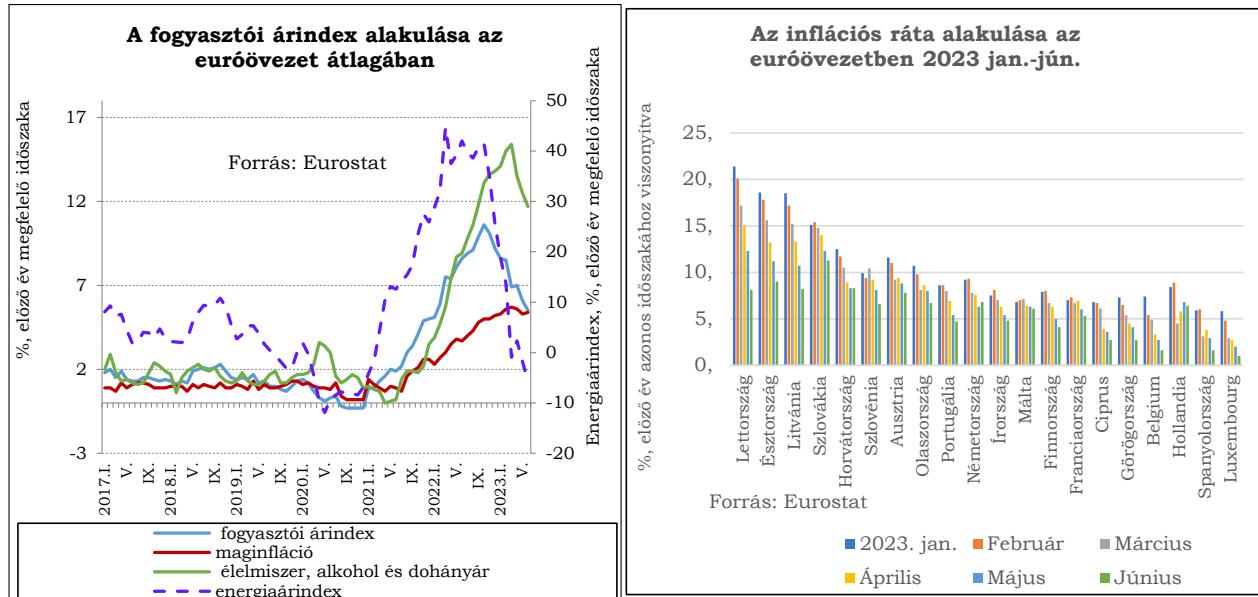
A legfrissebb adatok szerint az energiahordozók összesített árindexe már a második egymást követő hónapban (május-júniusban) csökkent havi bázison, júniusban 1,8 százalékponttal. A legnagyobb mértékben a szén ára csökkent, a második legnagyobb mértékben pedig az olaj ára, mindezt azonban részben ellentételezte a földgáz árának szerény emelkedése Európában és Amerikában. Az egy évvel korábbi szinthez képest majdnem felére süllyedt az index.

Folytatódott a **nem energiahordozó nyersanyagok** árának mérséklődése is, azonban egyre valószínűbb, hogy érdemi csökkenés már nem lesz tapasztalható idén. Egyrészt a termelési költségek jelentősen megemelkedtek, különösen az élőlétszükségletes termékek esetében, másrészt az idei nyár is hasonlóan ígérkezik, mint a tavalyi, vagyis szárazság várható, s aszályok fenyegetik a mezőgazdasági termelést. Az ipari fémek ára követi a globális konjunktúrát, vagyis az árak az idén nyomottak maradnak, jövőre azonban újabb emelkedés várható, még ha nem is olyan mértékben, mint az elmúlt években. A

recessziótól való félelem felfelé tolja a nemesfémek árait, az arany újra történelmi csúcsokat dönt, áprilisban 2000 dollár volt unciánként a világpiaci ára, ami a valaha mért legmagasabb. Mérséklődés csak az inflációs nyomás enyhülésétől, és a globális növekedés beindulásától várható.

### Monetáris politika

A legfrissebb **inflációs** adatok az áremelkedés ütemének mérséklődését jelzik, ugyanakkor a **maginfláció** mindenütt makacsul magas maradt. A legutolsó májusi adat szerint az USA-ban 5,3% (júniusban 4,8%), az Egyesült Királyságban 6,5%, Németországban 5,1% volt, Olaszországban 4,8%, Japánban 2,9% volt a maginfláció. Májusban az OECD átlagában 6,5% volt a fogyasztói árindex az előző év azonos időszakához képest, s mintegy 0,9 százalékponttal maradt el a tavaly októberi csúcstól. Az energiaárak mérséklődése ellenére az élelmiszerárak továbbra is emelkednek, s a korábbi áremelkedések már beépültek a fogyasztói árakba, ami a maginfláció trendjén is látszik. Ilyen körülmények között a **monetáris politika** számottevő lazítására nemigen lehet számítani. A **FED** részéről sincs egyértelmű kommunikáció: az idén 75 bázisponttal emelték az irányadó kamatlábat, s további kamatemeléseket sem zárnak ki. Ugyanakkor jelzik, hogy a szigorítási ciklus végéhez kezd közeledni. Erre utal, hogy júniusban nem emelték az irányadó kamatot, amely az 5-5,25%-os sávban mozog, s a júniusi inflációs ráta 3%-kal már közelebb került a jegybanki célértékhez. A szünet azonban lehet, hogy csak átmeneti, hiszen az amerikai infláció továbbra is a célérték fölött mozog, a gazdaság meglepően robusztus, még akkor is, ha a rövidtávú kilátások nem annyira kedvezőek. Ennek fényében az amerikai jegybank több képviselője jelezte, hogy további emelésre hajlik, így a korábban beharangozott két további kamatemelésre lehet, hogy sor kerül.



Az **EKB** az idén két 50 bázispontos, és két 25 bázispontos emelést hajtott végre, tavaly nyár óta összességében 400 bázisponttal emelte a kamatot. Hogy júliusban szünetel-e a kamatemelés, az azon múlik, hogy az infláció hogyan alakul. Az infláció az euróövezetben az év eleji 8,6%-ról júniusra 5,5%-ra csökkent, a maginfláció azonban továbbra is inkább emelkedő trendet követ. Az EKB jelenleg a másodkörös kockázatokra figyel, így például a munkaerőköltségek alakulására. A magas maginfláció is jelzi, hogy még mindig nagy az inflációs nyomás a gazdaságokban, így nem kizárt, hogy újabb kamatemelésre szánja el magát az európai jegybank.

Az *Egyesült Királyságban* júniusban újabb 50 bázispontos kamatemelés következett be, s jelenleg 5%-on áll az alapkamat. Az inflációs ráta 8,7% jelenleg. A következő kamatdöntő ülés augusztusban lesz, amikor is további kamatemelés nem kizárt. *Svájcban* a legutóbbi 25 bázispontos kamatemelés után szintén további kamatemelések várhatók egészen addig, ameddig az infláció nem süllyed újra 2% alá.

Ugyanakkor *Kínában* a monetáris politika inkább lazítani kezd, különösen, hogy a termelői árak rekord mértékben estek júniusban. A tavalyi 2% után az idei évre 3%-os inflációs célt tűztek ki, s a lakossági fogyasztás ösztönzése fontos gazdaságpolitikai céljá vált. *A japán jegybank* idén júniusban is fenntartotta ultra laza monetáris politikáját, s nem nyúlt a kamatokhoz. A japán jegybank a gazdasági aktivitás élénkülésére számít a második félévben, de a külső környezet alakulása negatív kockázatokat rejt magában.

### *Az Európai Unió külső környezete*

Az **USA**-ban a konjunkturális dinamika lanyhulni látszik. Ezt megerősíti a FED által július közepén nyilvánosságra hozott Bézs Könyv, s a legfrissebb adatok szerint az év első felében rekord számú vállalat ment csődbe, jelezve, hogy a zord kamatkörnyezet és a magas infláció egyre súlyosabb terhet jelent az amerikai vállalatok számára. A rendelkezésre álló jövedelmek csökkenése és a pandémia alatt felmalmozott megtakarítások lepadása a magánfogyasztást fékezi. A magas infláció és a magas kamatok az év egészében éreztetni fogják növekedést fékező hatásukat, különösen a magánfogyasztás és a lakásépítés terén. A drága finanszírozási költségek és a bizonytalan keresleti kilátások következtében a beruházási kereslet is lanyha lesz az idén. A fiskális politika oldaláról sem várhatók már növekedést élénkítő intézkedések. Az év egészére az amerikai GDP 1,3%-os bővülése várható, de az év második felében a GDP csökkenése sem zárható ki. Jövőre a GDP növekedési üteme várhatóan tovább lassul, s a foglalkoztatási mutatók is kedvezőtlenebbek lesznek. Az infláció enyhülése folytatódni fog, de nem kizárt, hogy még jövőre is a jegybanki célérték fölött mozog majd.

**Japánban** a konjunktúra élénkülni látszik. Az idei évre 1,3%-os, jövőre 1,5%-os GDP-bővülés várható. A növekedést elsősorban a külső kereslet akadozása fékezi, miközben országon belül a laza monetáris politika támasztja a növekedést. A magánfogyasztás a bérek emelkedésének hatására egyre inkább élénkül, így az erősebb infláció ellenére a reálbérek pozitív növekedése jellemző. Az infláció ugyan 2% körül alakul, ami jóval magasabb, mint a COVID-válság alatt, de a jegybank továbbra is alacsonyan tartja a kamatokat, így a finanszírozás nem drágult annyira, mint más fejlett országokban.

Az **Egyesült Királyságban** az idén szerény, 04%-os növekedés várható, s az élénkülés jövőre sem lesz sokkal erősebb. Az állami fogyasztás és a beruházások támasztják inkább a növekedést, míg a magánfogyasztás visszafogott marad, s a vállalatok a készletezéseiket is visszafogják. A lanyha külső kereslet és a Brexit hatása következtében az export az idén akár 3-4%-kal is csökkenhet. Mivel a belföldi kereslet nyomott marad, az import is csökken, így a nettó export pozitívan járul hozzá a GDP-hez. Az infláció az idén még magas marad (7,2%), aminek következtében a monetáris szigorítás folytatódik. A bruttó államadósság továbbra is a GDP 100%-ka felett mozog, s a prognózisidőszakban a fiskális politika restriktív marad.

A **kínai gazdaság** az OECD szakértőinek előrejelzése szerint az idei évre prognosztizált 5,4%-os GDP bővülésével a világgazdaság várható növekedési ütemének mintegy kétszeresét érheti el. A kínai növekedés hordozója legfőképpen a COVID időszak alatt „kiéhezett” lakosság utazással, kikapcsolódással, szórakozással, vendéglátással



kapcsolatos szolgáltatások, valamint az ezek kielégítését szolgáló fogyasztási cikkek, berendezések és járművek iránti keresletének ugrásszerű bővülése lesz. A globális élelmiszer- és energiapiaci sokkok Kínát kevésbé veszélyeztetik. A lakosság fogyasztásában ugyan igen magas az élelmiszerek aránya, de ennek korlátozott az importtartalma, ezért a világpiaci árak emelkedésének igen csekély az inflációnövelő hatása. Ugyancsak fékezi az inflációs nyomást, hogy a kőolaj és a földgáz iránti igényeik jelentős hányadát különféle kedvezményes konstrukciókban megvalósuló orosz importból elégíthetik ki. A járvány éveire jellemző óriási felfutás után 2022-ben tapasztalt visszaesést követően idén sem fog különösebben bővülni Kína exportja. Ez egyrészt abból fakad, hogy a hagyományos termékeik iránt a felvevőpiacon megcsappant a fizetőképes kereslet, másrészt komoly szerepük van a kínai high tech termékek nemzetbiztonsági, intézményi, céges és személyes adatvédelemmel kapcsolatos veszélyeiről egyre inkább terjedő híreszteléseknek is.

### *Euróövezeti kilátások*

Az év első negyedében az EU-20 GDP-je 0,1%-kal csökkent az előző negyedévhez képest. Mind a magánháztartások, mind az állami fogyasztási kiadások visszaestek az első negyedben az előző negyedévhez képest, míg a beruházások pozitív növekedést mutattak, s a nettó export is pozitívan járult hozzá a GDP-hez. A tavalyi 3,5%-os GDP bővülés után az **euróövezet** gazdasága az idén mérsékeltebben, 0,6%-kal bővül, míg jövőre valamelyest élénkülhet a növekedés. A továbbra is kedvező munkaerőpiaci helyzet élénkíti a magánfogyasztást, míg a bizonytalan piaci kilátások és a szigorúbb finanszírozási feltételek fékezik a magánberuházásokat. Így az idén a magánfogyasztás 0,5% körüli, stagnálásközeli bővülést produkálhat, míg a beruházások és az állami fogyasztás terén visszaesésre lehet számítani. Az export bővülése a tavalyihoz képest erősen lelassul, s az import is stagnálni fog, így a nettó export minimálisan támasztja a növekedést. A vállalatok hangulatát az év eleji kedvezőbb trend után a tavaszi kedvezőtlen termelési adatok valamelyest rontották, s a kedvezőtlen külpiaci trendek is növelik a bizonytalanságot. Egyes területeken a munkaerőhiány felfelé nyomja a béreket. A csökkenő energiaárak következtében az infláció is mérséklődik, de az elhúzódó orosz-ukrán konfliktus következtében bármikor kialakulhatnak újabb energiaellátási zavarok, amelyek az árakat felfelé nyomják. A monetáris politika egyelőre restriktív marad: az infláció, de különösen a maginfláció alakulása befolyásolja, hogy mikor ér véget a szigorítási ciklus. A COVID és az energiaválság alatt tolerált laza fiskális politika egyre inkább szigorodik, s a korábbi támogató intézkedések mindenütt kivezetésre kerülnek.

Az **EU-27** GDP-je az év első negyedében 0,1%-kal nőtt az előző negyedhez képest. A várakozások szerint az idén a GDP 0,7%-os bővülésére számíthatunk, míg jövőre 1,9%-ra. 2024-ben az EU-13 országok gazdasága jóval gyorsabb növekedést produkál majd, mind az euróövezet egésze. Az infláció az EU-27 átlagában az idén még magas marad (6,2%), elsősorban a közép-kelet-európai országokat jellemző magasabb ráták miatt. De itt is megindult mindenütt az infláció mérséklődése, még azokban az euróövezeten kívüli országokban is (pl. Lengyelország vagy Magyarország), ahol igen magas volt a ráta. Az inflációs ráta az EU-ban továbbra is Magyarország esetében a legmagasabb.

**Németországban** az év első negyedében a növekedés visszaesett, ami elsősorban az állami kiadások visszafogásának volt betudható. Az ipari megrendelések magas szinten vannak, a fogyasztókhöz közelálló szolgáltatások profitálnak a megemelkedett bérekből. A gyenge első félévi teljesítmény következtében az év egészében a német GDP kismérték-

ben zsugorodik, de az év második felében már élénkülés lesz tapasztalható. Jövőre 1,9%-os növekedést jeleznek előre. Idén mind a magánfogyasztás, mind a beruházások visszaesnek, az állami fogyasztás is csökken, csak az export mutat némi bővülést. Miután a lanyha belső kereslet következtében az import is visszaesik, a nettó export támasztja a növekedést. Ennek megfelelően a vállalatok hangulata is nyomott. Április óta az IFO konjunktúraindex is lejtmenetbe kapcsol: a vállalatok mind a jelenlegi helyzetük megítélése, mind a kilátások terén egyre pesszimistábbak. Az inflációs nyomás a várakozások szerint hónapról hónapra enyhül, s jövőre már csak 2% körüli fogyasztói áremelkedés várható. A munkaerőpiacon a demográfiai okokból kialakuló csökkenő munkaerőkínálat jellemző, ami egyes ágazatokban jelentős feszültségekhez vezet.

### *Közép-Kelet Európa*

Az idei év első három hónapjában a **EU-13 tagállamok** átlagos GDP bővülése mindössze 0,5% volt év/év alapon. Négy tagállam került recesszióba: Észtország (-3,7%), Litvánia (-2,6%), Magyarország (-1,1%), valamint Csehország (-0,5%). A második negyedében azonban több kelet-európai tagállamban is átmeneti visszaesés várható, elsősorban a magánfogyasztások erőteljes visszafogása miatt. Ha a jelenleg stagnáló Lengyelországban is visszaesik a gazdaság úgy a régió egészében is egy, legfeljebb két negyedéves gazdasági visszaesés következhet be. Az energiaárak tavalyi drámai emelkedése miatt az infláció minden tagállamban nyomasztó mértékű, még ha nagyok is a különbségek az egyes országok között. Az árindexek vélhetően már mindenhol tetőztek, azonban a régiós infláció így is valamelyest 10% fölött alakul az idén. 2023-hoz képest jövőre jelentős mérséklődés várható a drágulás ütemében, ám ennek egy része csupán a technikai bázishatás eredménye lesz. Habár a jövő évi, átlagosan 5% körüli infláció az EU-13-ban már jelentős javulásnak tekinthető, az árindexek így is számottevően a jegybanki inflációs cél felett alakulnak majd. Mindez a jövő évi növekedést is kissé lefojtja. Idén legfeljebb 1% vagy az alatti GDP bővülés várható a térségben, negatív kockázatokkal, főleg Lengyelországban, míg 2024-ben 3,5%-os ütemet jelzünk előre a régióra. E mögött a bázishatáson túl az a feltételezés is áll, hogy már nem várható újabb energiaár-sokk, a tagállamok jól használják fel a kohéziós és újjáépítési alapokat, s a kamatok pedig olyan szintre csökkennek, ami már ösztönzi a beruházásokat és a fogyasztást.

## Gazdasági növekedés az Európai Unió tagországában

(A GDP százalékos változása az előző évhez viszonyítva)

	Súly*	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
Németország	25,0	2,7	1,0	1,1	-3,7	2,6	1,8	-0,2	1,9
Franciaország	17,3	2,3	1,9	1,8	-7,8	6,8	2,6	0,7	1,4
Olaszország	12,4	1,7	0,9	0,5	-9,0	7,0	3,7	1,1	0,8
Hollandia	6,0	2,9	2,4	2,0	-3,9	4,9	4,5	0,3	1,6
Belgium	3,4	1,6	1,8	2,2	-5,4	6,1	3,1	1,0	1,3
Luxemburg	0,5	1,3	1,2	2,3	-0,8	5,1	1,5	0,5	2,0
Írország	2,7	9,0	8,5	5,4	6,2	13,6	12,0	-0,8	4,3
Görögország	1,2	1,1	1,7	1,9	-9,0	8,4	5,9	1,7	2,7
Spanyolország	8,4	3,0	2,3	2,0	-11,3	5,5	5,5	2,1	2,1
Portugália	1,5	3,5	2,8	2,7	-8,3	5,5	6,7	2,5	1,9
Ausztria	2,8	2,3	2,4	1,5	-6,5	4,6	5,0	0,7	1,2
Finnország	1,8	3,2	1,1	1,2	-2,4	3,0	2,1	0,0	1,2
Észtország	0,2	5,8	3,8	3,7	-0,6	8,0	-1,3	-0,3	3,1
Szlovákia	0,7	2,9	4,0	2,5	-3,4	3,0	1,7	1,0	2,1
Szlovénia	0,3	4,8	4,5	3,5	-4,3	8,2	5,4	1,2	2,5
Ciprus	0,2	5,7	5,6	5,5	-4,4	6,6	5,6	2,3	2,4
Málta	0,1	10,9	6,2	7,0	-8,6	11,8	6,9	4,2	4,1
Lettország	0,2	3,3	4,0	2,6	-2,2	4,1	2,0	0,3	2,3
Litvánia	0,4	4,3	4,0	4,6	0,0	6,0	1,9	0,0	2,5
Horvátország	0,4	3,4	2,8	3,4	-8,6	13,1	6,3	1,7	2,5
<b>Euróözone</b>	<b>85,2</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>3,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>
Dánia	2,3	2,8	2,0	1,5	-2,0	4,9	3,8	1,5	1,6
Svédország	3,6	2,6	2,0	2,0	-2,2	5,4	2,6	0,9	1,6
<b>Magyarország</b>	<b>1,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>7,2</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,5</b>
Csehország	1,6	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,5	0,0	2,4
Lengyelország	3,9	5,1	5,9	4,5	-2,0	6,8	4,9	0,8	3,6
Románia	1,6	8,2	6,0	3,9	-3,7	5,8	4,8	2,5	3,5
Bulgária	0,5	2,8	2,7	4,0	-4,0	7,6	3,4	1,5	2,5
<b>EU-14</b>	<b>88,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>3,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>
<b>Új EU-13</b>	<b>11,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>6,3</b>	<b>4,1</b>	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>
<b>EU-27</b>	<b>100</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>-5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>3,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>
<b><i>Emlékeztető tételek</i></b>									
USA		1,6	3,0	2,3	-3,4	5,7	2,1	1,3	0,8
Japán		1,0	1,9	0,7	-4,7	2,3	1,0	1,3	1,5
Egyesült Királyság		1,7	1,3	1,6	-11,0	7,6	4,1	0,4	1,2
Kína		6,7	6,8	6,0	2,2	8,1	3,0	5,4	5,1
Oroszország		-0,2	2,2	1,3	-2,7	5,6	-2,1	1,0	0,5
<b><i>Délkelet-Európa</i></b>									
Szerbia		2,1	4,5	4,3	-0,9	6,7	3,0	1,9	3,0
Törökország		7,4	3,0	0,9	1,8	9,0	5,6	3,5	4,0

\* A Kopint-Tárki előrejelzése.

EU-14 = A 2004 előtt csatlakozott („rég”) EU-tagországok

Új EU-13 = A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott új tagországok.

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki-adatbázisok

## Az infláció alakulása az Európai Unió tagországaiban

(Harmonizált fogyasztói-árindexek, százalékos változás az előző évhez viszonyítva)

	Súly*	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
Németország	24,6	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7	5,8	2,1
Franciaország	17,4	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,9	5,0	2,3
Olaszország	14,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7	5,7	2,2
Hollandia	4,9	1,3	1,6	2,7	1,1	2,8	11,6	5,0	2,7
Belgium	3,3	2,2	2,3	1,2	0,4	3,2	10,3	4,5	2,5
Luxemburg	0,2	2,1	2,0	1,6	0,0	3,5	8,2	3,2	2,1
Írország	1,4	0,3	0,7	0,9	-0,5	2,4	8,1	4,9	2,1
Görögország	1,7	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6	9,3	5,3	2,8
Spanyolország	9,1	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,0	8,3	4,3	2,7
Portugália	1,9	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9	8,1	6,9	3,2
Ausztria	2,7	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	8,6	6,6	2,7
Finnország	1,7	0,8	1,2	1,1	0,4	2,1	7,2	4,9	2,4
Észtország	0,2	3,7	3,4	2,3	-0,6	4,5	19,4	10,0	3,5
Szlovákia	0,8	1,3	2,5	2,8	2,0	2,8	12,1	11,0	5,0
Szlovénia	0,3	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,0	9,3	7,5	4,0
Ciprus	0,2	0,7	0,8	0,5	-1,1	2,3	8,1	3,9	2,6
Málta	0,1	1,3	1,7	1,5	0,8	0,7	6,1	5,4	2,8
Lettország	0,2	2,9	2,6	2,7	0,1	3,2	17,2	10,0	2,5
Litvánia	0,4	3,7	2,5	2,2	1,1	4,6	18,9	10,0	3,0
Horvátország	0,4	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7	10,7	7,7	3,3
<b>Eurózóna</b>	<b>85,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>8,4</b>	<b>5,5</b>	<b>2,4</b>
Dánia	2,0	1,1	0,7	0,7	0,3	1,9	8,5	4,4	2,2
Svédország	3,0	1,9	2,0	1,7	0,7	2,7	8,1	6,4	2,6
<b>Magyarország</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,2</b>	<b>15,3</b>	<b>18,0</b>	<b>5,8</b>
Csehország	1,5	2,4	2,0	2,6	3,3	3,3	14,8	11,0	3,0
Lengyelország	4,3	1,6	1,2	2,1	3,7	5,2	13,2	13,0	6,0
Románia	1,9	1,1	4,1	3,9	2,3	4,1	12,0	10,5	5,5
Bulgária	0,5	1,2	2,6	2,5	1,2	2,8	13,0	10,0	4,0
<b>EU-14</b>	<b>88,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>2,6</b>	<b>7,8</b>	<b>5,4</b>	<b>2,3</b>
<b>Új EU-13</b>	<b>11,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>4,4</b>	<b>13,9</b>	<b>11,7</b>	<b>4,9</b>
<b>EU-27</b>	<b>100,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>9,2</b>	<b>6,2</b>	<b>2,7</b>
<b><i>Emlékeztető tételek<sup>a</sup></i></b>									
USA		0,1	1,3	1,5	1,2	4,3	6,3	4,1	2,6
Japán		0,8	0,5	0,5	0,0	-0,2	2,5	2,7	2,0
Egyesült Királyság		2,7	2,5	1,8	0,8	2,6	9,1	7,2	2,8
Kína		1,4	2,0	2,9	2,5	0,8	1,9	2,2	2,0
Oroszország <sup>b</sup>		7,0	2,9	4,5	2,6	5,9	14,0	10,0	10,0
<b><i>Délkelet-Európa</i></b>									
Szerbia		3,1	2,0	1,9	1,7	3,6	8,5	12,4	5,9
Törökország		11,0	16,4	15,2	12,3	17,8	72,3	45,0	30,3

a Nem harmonizált árindexek

b December/december

\* A Kopint-Tárki előrejelzése

EU-15 = A 2004 előtt csatlakozott („rég”) EU-tagországok

Új EU-13 = A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott új tagországok.

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki-adatbázisok

## Munkanélküliség az Európai Unió tagországában

(a munkanélküliek aránya a teljes 15-74 éves munkaerő százalékában, Eurostat-féle harmonizált ráták)

	Súly	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
Németország	20,3	3,8	3,4	3,1	3,6	3,6	2,7	2,9	2,8
Franciaország	14,0	9,4	9,0	8,4	8,0	7,9	7,3	7,0	7,0
Olaszország	12,1	11,2	10,6	10,0	9,6	9,6	8,2	7,9	7,7
Hollandia	4,3	4,9	3,8	3,4	3,3	4,2	3,4	3,5	3,2
Belgium	2,4	7,1	6,0	5,4	6,4	6,3	5,6	5,5	5,5
Luxemburg	0,1	5,5	5,6	5,6	5,8	5,5	4,7	4,9	4,7
Írország	1,1	6,7	5,8	5,0	6,7	6,3	4,8	3,9	3,7
Görögország	2,2	21,5	19,3	17,3	15,3	14,8	12,5	12,0	11,9
Spanyolország	10,9	17,2	15,3	14,1	15,2	14,8	13,1	12,7	12,0
Portugália	2,4	9,0	7,1	6,5	6,7	6,6	5,9	6,8	6,6
Ausztria	2,1	5,5	4,9	4,5	6,4	6,2	4,6	5,0	4,9
Finnország	1,3	8,6	7,4	6,4	7,7	7,7	6,7	6,8	6,7
Észtország	0,3	5,8	5,4	4,4	6,8	6,2	6,1	6,2	6,1
Szlovákia	1,3	8,1	6,5	5,8	6,8	6,8	6,3	5,8	5,4
Szlovénia	0,5	6,6	5,1	4,5	4,6	4,8	4,1	3,9	3,8
Ciprus	0,2	11,1	8,4	7,1	7,5	7,5	7,2	6,9	6,4
Málta	0,1	4,0	3,7	3,6	4,0	3,5	3,2	2,9	2,9
Lettország	0,4	8,7	7,4	6,3	7,3	7,6	7,1	6,8	6,5
Litvánia	0,7	7,1	6,2	6,3	7,1	7,1	6,0	6,6	6,5
Horvátország	0,8	11,2	8,5	6,6	6,7	7,7	6,3	6,6	6,1
<b>Euróóza</b>	<b>76,8</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>
Dánia	1,4	5,8	5,1	5,0	5,3	5,1	4,2	4,8	4,7
Svédország	2,5	6,7	6,4	6,8	8,9	8,8	7,4	7,4	7,2
<b>Magyarország</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>
Csehország	2,5	2,9	2,2	2,0	2,7	2,8	2,7	2,8	2,6
Lengyelország	8,0	4,9	3,9	3,3	3,3	3,4	2,7	3,3	3,2
Románia	4,2	4,9	4,2	3,9	5,0	5,6	5,4	5,4	5,1
Bulgária	1,6	6,2	5,2	4,2	5,1	5,3	5,2	4,3	4,0
<b>EU-14</b>	<b>77,2</b>	<b>8,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>7,8</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>
<b>Új EU-13</b>	<b>22,8</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>
<b>EU-27</b>	<b>100,0</b>	<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,2</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>
<b>Emlékeztető</b>									
<b>tételek<sup>a</sup></b>									
USA		4,9	3,9	3,7	8,1	5,4	3,6	3,7	4,2
Japán		3,1	2,8	2,4	2,8	2,8	2,7	2,6	2,5
Egyesült Királyság		4,4	4,1	3,8	4,5	4,6	3,7	4,4	4,5
Kína <sup>b</sup>		4,0	4,0	3,8	3,6	4,0	4,2	4,2	4,2
Oroszország <sup>d</sup>		5,7	5,4	4,6	6,0	5,9	3,9	4,5	3,0
<b>Délkelet-Európa</b>									
Szerbia <sup>e</sup>		13,5	12,7	10,4	9,0	10,7	9,2	8,6	8,3
Törökország		10,9	10,9	13,7	13,2	12,8	12,9	10,2	10,2

a nem harmonizált munkanélküliségi ráták

b városi munkanélküliség

c ILO, munkaerő-felmérés

d OECD statisztika, munkanélküliek aránya a 15-64 éves munkaerő százalékában

e Szerb Statisztikai Hivatal, munkanélküliek aránya a 15-64 éves munkaerő százalékában

\* A Kopint-Tárki előrejelzése

EU-15 = A 2004 előtt csatlakozott („régí”) EU-tagországok

Új EU-13 = A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott új tagországok.

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki adatbázis



## Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognózisa

(éves változás, százalék)

	Tényadatok				Előrejelzés		
	2021	2022	2023		2023		2024
			I. né.	II. né.	2023 ápr.	2023 júl.	2023 júl.
<b>GDP-aggregátumok reálnövekedése</b>							
GDP összesen	7,2	4,6	-0,9		-0,5	<b>-0,5</b>	<b>2,5</b>
Belföldi felhasználás	6,3	3,9	-4,9		-2,5	<b>-3,0</b>	<b>2,4</b>
Magánfogyasztás	4,0	5,8	-2,5		-2,0	<b>-2,0</b>	<b>2,2</b>
Közösségi fogyasztás	2,5	-1,3	-4,6		-1,0	<b>-2,0</b>	<b>0,5</b>
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	6,5	1,2	-6,0		-4,0	<b>-4,0</b>	<b>3,5</b>
Bruttó felhalmozás összesen	13,0	2,2	-8,1		-4,0	<b>-4,3</b>	<b>3,5</b>
Export	8,8	11,8	6,6		2,3	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
Import	7,7	11,1	1,9		0,0	<b>0,6</b>	<b>3,5</b>
<b>Ipari termelés</b>	9,5	5,8	-3,1	-7,6 <sup>e</sup>	2,0	<b>-1,0</b>	<b>4,0</b>
<b>Fogyasztói árindex</b>	5,1	14,5	25,4	21,8	19,0	<b>18,0</b>	<b>5,8</b>
<b>Foglalkoztatás, jövedelmek</b>							
Foglalkoztatottak számának növekedése <sup>a</sup>	0,7	1,3	0,5	0,2 <sup>f</sup>	-1,0	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>
Foglalkoztatási ráta <sup>a</sup>	63,0	64,1	64,2	64,3 <sup>f</sup>	63,6	<b>64,2</b>	<b>65,1</b>
Munkanélküliségi ráta <sup>a</sup>	4,1	3,6	4,1	3,9 <sup>f</sup>	4,2	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>
Termékegységre jutó bérköltség <sup>b</sup>	0,1	1,3	16,3		9,3	<b>19,1</b>	<b>3,4</b>
Bruttó nominális keresetek <sup>c</sup>	8,9	17,4	10,8	15,5 <sup>g</sup>	15,0	<b>15,0</b>	<b>8,0</b>
Nettó reálkeresetek <sup>c</sup>	3,6	2,5	-11,6	-6,9 <sup>g</sup>	-3,4	<b>-2,5</b>	<b>2,1</b>
Megtakarítási ráta a GDP %-ában <sup>d</sup>	6,5	4,0	4,6		3,2	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>
<b>Folyó fizetési mérleg</b> a GDP %-ában	-3,4	-8,2	-3,4 <sup>h</sup>		-4,5	<b>-2,2</b>	<b>-0,5</b>
<b>Folyó fizetési és tőkemérleg</b> a GDP %-ában	-1,3	-6,1	-2,5 <sup>h</sup>		-3,5	<b>-0,5</b>	<b>1,0</b>
<b>Államháztartás</b>							
Államháztartási egyenleg, a GDP %-ában	-7,1	-6,2	-9,8		-4,0	<b>-4,9</b>	<b>-3,9</b>
Bruttó államadósság, a GDP %-ában	76,6	73,3	74,9		69,3	<b>71,4</b>	<b>69,9</b>
Rövidtávú hozam (3 hó), időszak vége	2,2	12,3	14,5	10,0	10,0	<b>8,5</b>	<b>5,5</b>
Hosszút. hozam (10 év), időszak vége	4,5	9,0	8,4	7,0	7,5	<b>6,5</b>	<b>5,5</b>
<b>Nemzetközi feltételek</b>							
Nemzetközi kereskedelem volumene	10,4	5,4			2,4	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>
Brent olajár (\$/hordó, időszaki átlag)	70,8	101,0	81,1		86,0	<b>86,0</b>	<b>80,0</b>
GDP-változás az eurózónában, %	5,3	3,5	1,2		0,9	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>
GDP-vált. az új EU-tagországokban, %	6,3	4,0			0,9	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>
Forint/euró, időszaki átlag	359	391	389	373	395	<b>385</b>	<b>390</b>
Dollár/euró, időszaki átlag	1,18	1,05	1,07	1,09	1,05	<b>1,05</b>	<b>1,08</b>

- a munkaerő-felmérés alapján, időszaki átlag, 15-74 éves népesség. A közfoglalkoztatottak a foglalkoztatottakhoz sorolódnak.
- b feldolgozóipar, bruttó hozzáadott érték és (a természetbeni juttatásokat is tartalmazó) havi átlagos munkajövedelem alapján euróban mért egységbéreköltség százalékos változása, évkezdettől kumulált adat
- c a teljes munkáltatói kör adatai alapján
- d Háztartások négy negyedéves halmozott nettó finanszírozási képessége a GDP %-ában
- e április-május
- f március-május
- g április
- h MNB által közölt szezonálisan kiigazított adat

## 2. Magyar gazdaság

### *Makrogazdasági helyzetkép és kitekintés*

Az idei év első negyedévében a magyar **GDP volumene csökkent** éves összehasonlításban, 2021 eleje óta első ízben. Az előző negyedévhez képest viszont már a harmadik negyedéve tart a csökkenés. Ez az év/éves növekedési teljesítmény a harmadik legrosszabb volt az EU-tagállamok mezőnyében, amit csak Észtország és Litvánia múlt alul.

Önmagában nézve ugyanakkor az előző év azonos időszakához képest a kiigazítatlan volumenese mérsékelt, 0,9%-os volt (a munkanappal és szezonálisan kiigazított index -1,1%). Az előző negyedévhez viszonyított csökkenés üteme folyamatosan mérséklődött, az első negyedévben 0,3%-ra lassult.

### *A háztartási fogyasztás vártnál kisebb visszaesése az I. negyedévben*

Noha a világgazdaság is számos nehézségtől és feszültségtől szenved, a magyarországi visszaesés közvetlen oka mindenekelőtt a párját ritkító inflációs hullám tetőzése, az azzal összefüggő jövedelemcsökkenés és ennek nyomán a belföldi kereslet összehúzódása. Voltaképpen ennél meredekebb esés is elképzelhető lett volna annak fényében, hogy az év első negyedévében a **nettó reálkereset-tömeg** 10,3%-kal zuhant év/éves alapon. Ennek ellenére a KSH adatai szerint a *háztartások vásárolt fogyasztása* mindössze 3,9%-kal volt alacsonyabb az első negyedévben, mint az előző év azonos negyedévében. Eközben a kiskereskedelmi forgalom 9,1%-kal esett vissza, ami előzőleg a fogyasztás meredekebb visszaesését jelezte előre ahhoz képest, amit végül a GDP-statisztika adatai mutatnak.

Az aránylag enyhe fogyasztáscsökkenés más esetekben magyarázható volt a fogyasztás simításával, jelenleg azonban ez nem plauzibilis. A háztartások folyó *megtakarításainak* összege ugyanis megugrott az első negyedévben, a jövedelemcsökkenés közepette, és a negatív hitelfelvételi egyenleg rásegítésével a háztartások nettó finanszírozási képessége a fogyasztói árindexszel deflálva is közel 25%-kal nőtt év/éves alapon. A GDP-arányos megtakarítási ráta 9,4%-ra ugrott fel az első negyedévben (a négy negyedéves halmozott ráta 4,6% volt). A jövedelemzsugorodás közepette felerősödő megtakarítási aktivitás a fogyasztássimítás ellentétét sugallja.

Egy másik lehetséges magyarázat, hogy a jövedelmek összehúzódása inkább a háztartási *beruházások* – és nem a fogyasztás – drasztikus visszafogására készítette a háztartásokat. Ebbe az irányba mutat a háztartások lakáshitel-felvételének meredek visszaesése, illetőleg az újlakás-kereslet visszaesése és a befektetési célú lakásvásárlások megritkulása. Azonban – miközben erre vonatkozóan nincs közvetlen adat – a *beruházási statisztika* alapján a háztartásokat, valamint a mikro- és kisvállalatokat, illetőleg a nonprofit szervezeteket magában foglaló kör beruházásainak volumene némileg *emelkedett* az első negyedévben.

A fentiek alapján a vásárolt fogyasztás dinamikájára vonatkozó adat nem mentes az ellentmondásoktól – azt sem tartjuk kizártnak, hogy a KSH egy későbbi adatközlés alkalmával utólag revideálni fogja, negatív irányba, az első negyedévi fogyasztási indexet. Ugyanakkor lehetséges, hogy a keresetek (és a nyugdíjak) reálértékének erőteljes csökkenése mellett a *vegyes jövedelmek* reálértéke nőtt az első negyedévben, és emiatt a



háztartási reáljövedelem összesített csökkenése kisebb annál, amit a lesújtó reálkereseti adatok önmagukban sugallnának. Ennek a lehetőségét az veti fel, hogy a nemzetgazdaság egészét tekintve az ún. *bruttó működési eredmény* – vagyis nagy vonalakban a hozzáadott érték bérköltséggel csökkentett része, ami a gazdasági egységek tevékenységének jövedelmezőségéről ad nyers képet – *kedvezően* alakult az első negyedévben, minden turbulencia, költségrobbanás és bizonytalanság közepette. Erre még visszatérünk.

Végül pedig azt is érdemes hozzátenni, hogy a gazdaság zsugorodása nem eredményezte a *foglalkoztatás* szintjének csökkenését – és éves átlagban jó eséllyel már nem is fogja. A foglalkoztatási helyzet makroszintű stabilitása – vagyis, hogy nagy átlagban a háztartások megélhetésének *szintjét*, nem pedig magát a megélhetést fenyegeti veszély – a fogyasztás visszafogását illetően mérséklően hathat.

Miután az első negyedévben a kormányzati természetbeni transzfereknél szokatlanul erős év/éves növekedést mért a KSH, így *a háztartások tényleges magánfogyasztása* a vásárolt fogyasztásánál jóval kisebb mértékben, mindössze 2,5%-kal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban.

#### *Csökkenő beruházások, de jelentősen javuló exportteljesítmény*

Az *állóeszköz-felhalmozás* hozzáadott értékének volumene számottevően, 6%-kal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. A KSH beruházás-statisztikai adatai szerint a csökkenés a vállalati szektorban jelentkezett, miközben a költségvetési szektor beruházásai – két negyedévnyi erőteljes visszaesés után – az első negyedévben kismértékben bővültek. Ez azonban részben átsorolásból eredhet: több szállítási, vízügyi, turisztikai és sportinfrastruktúra-fejlesztésért felelős állami tulajdonú gazdasági társaságot megszüntettek, a feladataikat költségvetési szervekre ruházták át. Ez a vállalati szektor esetében csökkenti, az állami szektor esetében növeli a beruházási értéket. Hogy ennek az átsorolásnak a szerepe számottevő lehet, azt az is mutatja, hogy a közigazgatásban, az oktatásban, valamint az egészségügyi-szociális szektorban egyaránt drasztikus beruházáscsökkenésre került sor. Eközben a legmeghatározóbb ágazatban, a feldolgozóiparban továbbra is nőttek a beruházások, kismértékű emelkedést mértek a második legnagyobb ágazatban, az ingatlanügyleteknél, továbbá újra növekedésbe fordultak a mezőgazdasági beruházások is. Általában a nagyobb részt külpiazi orientációjú ágak beruházási teljesítménye továbbra sem alakult rosszul, viszont a belpiaci orientációjú területeken jobbra csökkenésre került sor. A legnagyobb állami kereslettel függő – ún. kvázifiskális területen, a szállítás-raktározásban a már hosszabb ideje tartó beruházáscsökkenés enyhe ütemben folytatódott. Az állami beruházások visszavágásának a hatását is jelzi, hogy az *építési beruházások* volumene visszaesett, míg a *gépekbe és berendezésekbe* való beruházás nőtt az első negyedévben.

A fentiekhez érdemes ismét megjegyezni, hogy nemzetgazdasági átlagban és a nemzetgazdasági ágak nagyobbik részében még az első negyedévben is jó ütemben bővült a bruttó működési eredmény – kivétel az infokommunikációs és a pénzügyi ágazat, illetve bizonyos mértékig az építőipar. Vagyis a vállalati szektort inkább a kedvezőtlen keresleti kilátások és bizonytalanságok, valamint a finanszírozási csatornák beszűkülése ösztönözheti a beruházások visszafogására, nem pedig a rossz jövedelmezőség. Kérdés, hogy *hoz-e ebben változást a második negyedév*, amikor a belföldi kereslet visszaesése már erőteljesebb dezinflációhoz vezetett, vagyis a költségnövekedésnek az árakba való beépítésének a képessége alighanem csorbult. A magas hitelkamatok ugyanakkor

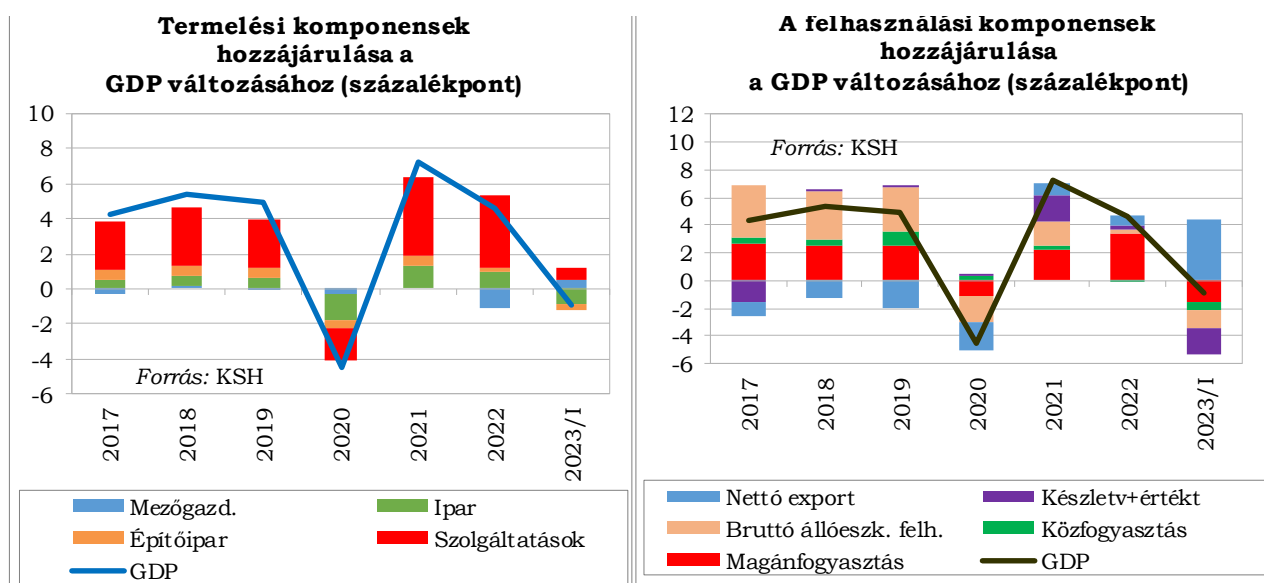
továbbra is visszafogják a vállalati beruházások dinamikáját. Összességében a teljes *belföldi felhasználás* 4,9%-kal esett az első negyedévben, ám a *készletváltozás* erőteljes negatív növekedési hozzájárulása nélkül a csökkenés jóval enyhébb lett volna.

Ezzel ellentétben a *nettó áru- és szolgáltatásexport* pozitívan, ráadásul szokatlanul erőteljesen járult hozzá a gazdasági növekedéshez. A korábbi negyedévektől eltérően ez elsősorban az áru-külkereskedelemnek tudható be: a GDP-statisztika szerint az áruexport növekedési üteme (7%) több mint 5%-ponttal volt magasabb, mint az áruimporté (1,7%). Ez a többlet ugyanakkor kizárólag egy termékcsoporthoz, a gépek és szállítóeszközök csoportjához tudható be. A többi termékcsoporthoz mindegyikében *csökkent* az export volumene – különösen szembetűnő az élelmiszerexport visszaesése, amely az élelmiszerimport jelentős bővülésével párosult az első negyedévben.

Habár a szolgáltatásexport volumene is gyorsabban nőtt, mint a szolgáltatásimporté, itt az export növekedési üteme az elmúlt két évben megszokottnál jóval alacsonyabb, 3,8%-os volt. (A jelek szerint az üzleti szolgáltatások exportja beesett az első negyedévben.)

Ezenfelül az idén – az energiaárak mérséklődésének köszönhetően – a korábbi cserearányromlást számottevő (az első negyedévben 2,5%-os, áprilisban 3,6%-os) *cserearányjavulás* követi az idén. Így az *áru-külkereskedelmi* mérleg ismét pozitív az idei évben.

A GDP **felhasználási oldalán** tehát leginkább a fogyasztási kiadások és a készletváltozás húzták le a növekedést (az előbbi inkább a jelentős súlya, mintsem a visszaesés mértéke miatt), miközben a külkereskedelem a belföldi felhasználás komponenseinek negatív hozzájárulását nagyjából ellensúlyozta – így lett az év/éves növekedési index kisebb 1%-nál. A **termelési oldalon** egyrészt a mezőgazdaság a vártan megfelelően megugrott, az építőipar pedig nagyjából a vártan megfelelően visszaesett, nem utolsósorban az állami kereslet zsugorodása közepette. Figyelemre méltó viszont a *szolgáltatások* folytatódó (1,1%-os) növekedése, a romló belső keresleti viszonyok ellenére. Ez alapvetően az egészségügyi-szociális ágazat hozzáadott értékének közel 17%-os (!) bővülésének tudható be. A KSH nem közölt információt arról, hogy miből származik ez a rendkívüli növekedés. A *piaci szolgáltatások* volumene szerény mértéke csökkent



(0,5%), ezen belül némi növekedést mértek a pénzügyi és az info-kommunikációs szektorban, az ingatlanügyleteknél és a szálláshely-szolgáltatás/vendéglátás ágazatban.

A termelési oldal negatív meglepetése az ipar gyenge dinamikája. A feldolgozóipari hozzáadott érték az első negyedévben 1,5%-kal, az energetikai ágazatot is tartalmazó teljes ipar hozzáadott értéke pedig 3,2%-kal esett vissza az előző év azonos negyedévéhez képest. Az *iparstatisztika* adatai szerint a csökkenés elsősorban a belföldi értékesítés meredek (az első negyedévben mintegy 15%-os) esésének tudható be, de ezzel egyidőben az exportértékesítés volumene is minimálisan (0,5%-kal) csökkent. Ez éles ellentétben áll a külkereskedelmi és GDP-statisztika szerinti élénk exportnövekedésről szóló adattal.

Vagyis miközben tavaszi konjunktúrajelentésünkben még a ipar növekedésével számoltunk, ennek az esélye mostanra megszűnt. Még ha a második félévben javul is az ipar dinamikája, éves átlagban valószínűleg csökkenni fog az ágazat kibocsátása. Ezt aláhúzzák egyrészt a kedvezőtlen nemzetközi feltételek – a német ipar gyengélkedése és a vártnál lanyhább kínai növekedés – másrészt pedig a hazai feldolgozóipari beszerzési menedzserindex bezuhanása július elején.

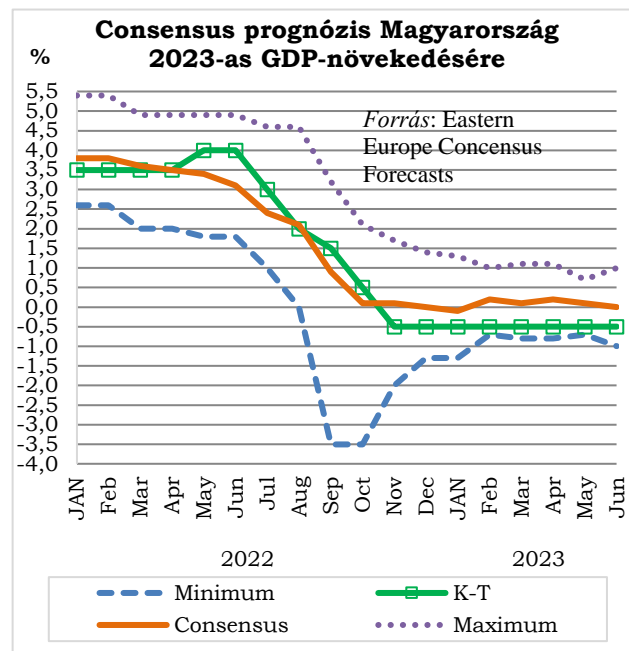
### 2023. évi előrejelzés

A fentiek alapján **fenntartjuk korábbi növekedési előrejelzésünket**: továbbra is azzal számolunk, hogy **a GDP 0,5%-kal csökkenni fog 2023-ban**. Ez valamivel elmarad a piaci konszenzustól (0,0%).

A **termelési oldalon** a korábbi várakozásunkkal ellentétben az ipar visszaesésére számítunk. Ezzel szemben a szolgáltatások esetében már nem várunk csökkenést: az első negyedévi adat fényében inkább stagnálás vagy jelképes növekedés valószínűsíthető, bár feltesszük, hogy az állami (egészségügyi) szolgáltatásokban nem lesz újabb ugrásszerű növekedés az év további részében, a piaci szolgáltatások pedig az év egészét tekintve is csökkenni fognak.

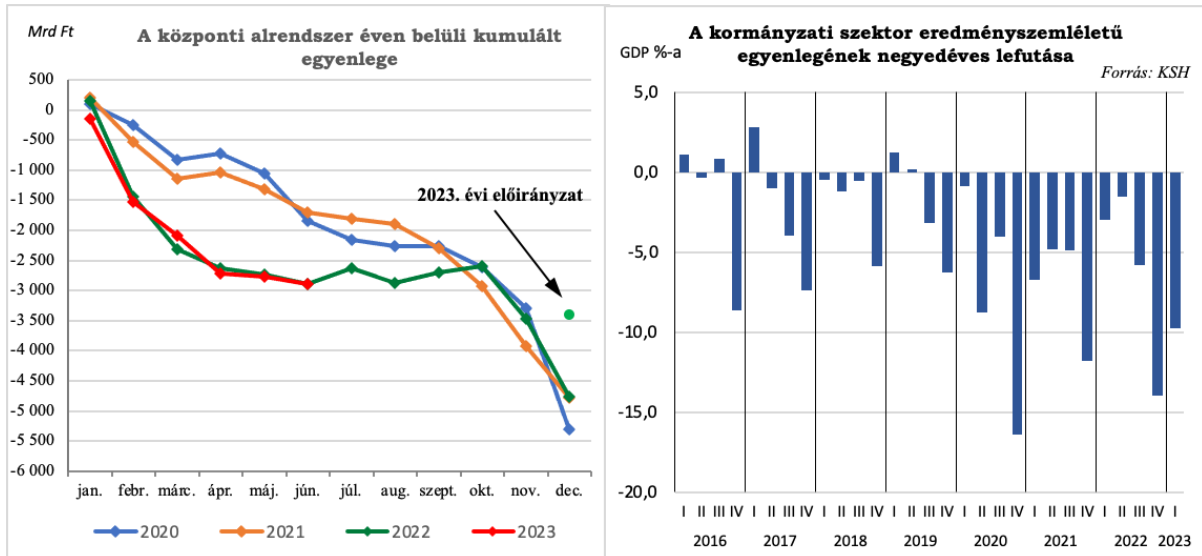
A **felhasználási oldalon** továbbra is azzal számolunk, hogy a magánfogyasztás 2%-kal visszaesik az idén. Ehhez az előrejelzéshez érdemi pozitív kockázat kapcsolódik. Az előrejelzés két feltevésen nyugszik. *Egyrészt* feltesszük, hogy a második negyedévben a magánfogyasztás csökkenése meredekebb lesz, mint az első negyedévben, annak ellenére, hogy a reálkereset-csökkenés már enyhül. Az áprilisi és májusi kiskereskedelmi adatok határozottan ebbe az irányba mutatnak. *Másrészt* feltesszük, hogy miközben az utolsó negyedévben már nőni fognak a reálkeresetek a korábbi csökkenést követően, a magánfogyasztás csak késéssel követi le ezt a fordulatot, és a negyedik negyedévben még nagyjából stagnálni fog. Fenntartjuk a *bruttó állóeszköz-felhalmozás* idei 4%-os esésére vonatkozó előrejelzésünket is.

Az év második felében az export és importdinamika közti pozitív különbség összeszűkülésére számítunk, ahogy a belföldi kereslet esése lefékeződik. Ez mérsékelni fogja a nettó export növekedési hozzájárulását az év vége felé.



## Államháztartási folyamatok

A **2023. évi költségvetési prognózisunk** érdemben romlott az áprilisi konjunktúra jelentés óta: a GDP arányában a kormányzati hiánycélnál 1 százalékponttal magasabb, **4,9%-os ESA-hiányt** várunk negatív kockázatok mellett.



Noha a *központi alrendszer hiányának* a növekedése május-június folyamán már lassult, az év első 6 hónapjában a pénzforgalmi deficit közel 2.900 milliárd forintra nőtt és így meghaladta az előirányzat 85%-át. A kormányzati szektor első negyedéves *eredményszemléletű hiánya* ugyanakkor a GDP 9,8%-át tette ki -, ennél magasabb első negyedéves deficit utoljára a 2000-es években volt tapasztalható. A hiány év eleji meglódulása részben egyszeri és szezonális hatásokat tükröz. Miközben a fűtési idény következtében „orrnehéz” lefutású lakossági rezsitámogatások elérték az éves előirányzat kétharmadát, az ezt fedezni hivatott ágazati extraprofit-adók befizetése zömmel az év második felére esik a jogszabályi határidők miatt. A május végéig rendelkezésre álló részletes adatok azonban az adóbevételek, különösen a *fogyasztási adók*, jelentősebb elmaradását is mutatják. Az *áfabevételek* az első öt hónapban mindössze 2,5%-kal nőttek az előző év azonos időszakához képest, míg a törvényi előirányzat több mint 16%-os év/év növekménnyel kalkulált. A visszafogott teljesülés a kiskereskedelmi forgalom lassulása mellett a visszaautalások szokatlanul magas szintjét is tükrözi. Az adó- és járulékbévételek a GDP arányában összességében 0,65%-kal (nagyjából 500 milliárd forinttal) maradhatnak el a tervezettől, de a kiesés ennél nagyobb is lehet, amennyiben a fogyasztási dinamika nem erősödik az év hátralévő részében. A *kiadási oldalon* ennél kisebb mértékű, mintegy 0,35 százalékpontos hiánynövelő hatással számolunk, ami a költségvetésben rögzített mértéket meghaladó inflációs várakozásunk miatt szükségessé váló *addicionális nyugdíjemeléssel* és a *lakástámogatásoknál* képződő kiadási többlettel függ össze.

A július elején elfogadott **2024. évi költségvetési törvényben** az uniós elszámolású hiánycél a GDP arányában 2,9%-ra emelkedett a korábban tervezett 2,5%-ról, de a tervszám a 3%-os maastrichti küszöbérték alatt maradt. Ennek az ad jelentőséget, hogy 2024-ben hatályát veszti a túlzott deficit uniós szankcionálását felfüggesztő *általános mentesítési záradék*. Prognózisunk alapján azonban további intézkedések nélkül a jövő évi **hiány elérheti a GDP 3,9%-át.**

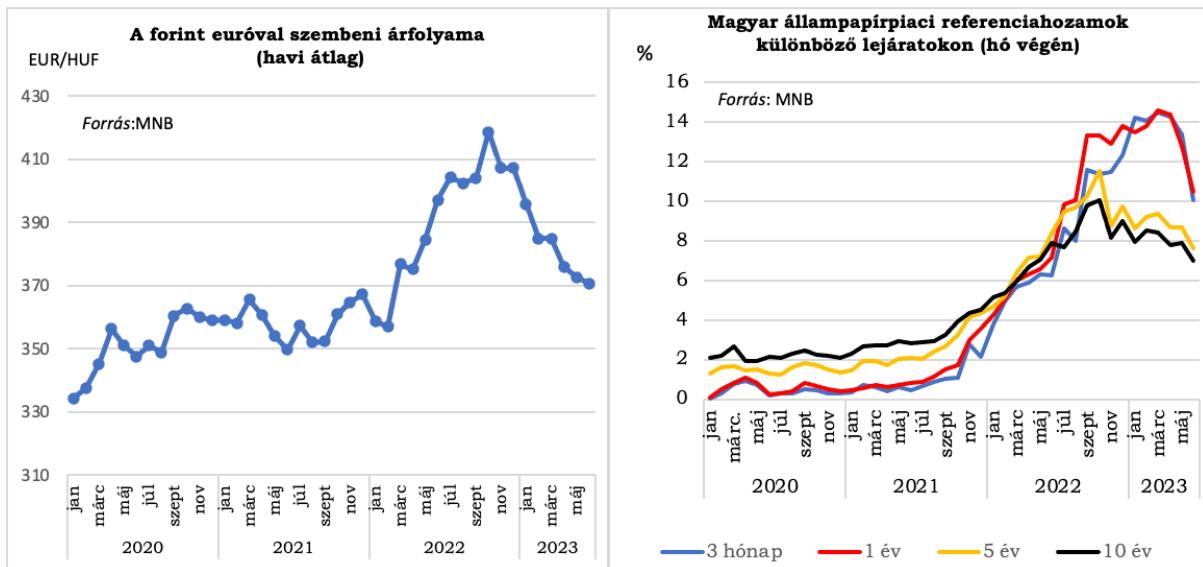
A jövő évi egyenlegjavulást támogatja, hogy az *extraprofit-adók* kivezetésére csak részlegesen kerül sor, miközben a Rezsivédelmi Alap előirányzata a GDP arányában megfeleződik (3,3%-ról 1,6%-ra csökken), bár így is jelentős marad. A központi alrendszer rezsitámogatások nélkül számított tervezett elsődleges kiadásai is mérséklődnek a GDP-hez viszonyítva, de nominálisan a prognosztizált 6%-os inflációval összhangban emelkednek. Ezen belül a hadsereg modernizálását szolgáló *Honvédelmi Alap* több mint 50%-kal bővülne. Ezt a növekményt azonban ellensúlyozza az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások és a lakástámogatások előirányzatának csökkenése. Előrejelzésünk szerint az *adó- és járulékbevételek* a GDP közel 0,6%-val elmaradhatnak az előirányzatoktól: ez egyrészt a 2023-as bázisévi bevételkiesés következménye (amit részlegesen a költségvetési tervszámok is tartalmaznak), másrészt pedig a költségvetést megalapozó makrogazdasági feltételezéseknél pesszimistább növekedési várakozásunkat tükrözi. A 2024. évi hiányt további 0,4-0,5 százalékponttal növelheti az *MNB veszteségtérítése*. Ezt a tételt szabályalapon beépítettük a jelen prognózisunkba, de fontos megjegyezni, hogy a kormány kilátásba helyezte a jegybanktörvény módosítását e költségvetési tehertől való mentesülés érdekében.

A magasabb költségvetési hiányra vonatkozó várakozásunkkal az **államadósság** alakulására vonatkozó prognózisunk is romlott. A javuló államháztartási egyenleg és az erőteljesen növekedő nominális GDP mellett az adósságráta ugyanakkor továbbra is **csökkenő pályán marad**: a GDP-arányos bruttó államadósság a 2022. év végi 73,3%-ról 71,4%-ra mérséklődhet az idén, majd 2024. végére marginálisan 70% alá kerülhet. Becslésünkben figyelembe vettük, hogy a Pénzügyminisztérium számításai szerint a központi alrendszeren kívüli, de a *kormányzati szektorba sorolt tételek* 2023-ban a GDP arányában 3,0 százalékponttal növelhetik az adósságállomány szintjét.

## Pénz- és tőkepiaci folyamatok

A kamatfolyosó felső sávjának lejjebb vitelével április végén kezdetét vette a **jegybank kamatcsökkentési ciklusa**, amit május és június folyamán az irányadó rátaaként funkcionáló *egynapos betéti tenderek* kamatának 100-bázispontos csökkentése követett. Várakozásunk szerint az infláció mérséklődésével a egynapos betéti tenderek kamata őszi a 13%-os jegybanki alapkamat szintjére süllyedhet. Majd az ismét irányadó rátaaként funkcionáló alapkamat az év végéig mérséklődhet.

A kamatcsökkentés ellenére a magyar irányadó ráta továbbra is kimagasló mértékű maradt, ami a javuló befektetői hangulat mellett hozzájárult a **forint árfolyamának** erősödéshez a második negyedévben. A forint havi átlagos árfolyama 3,8%-kal értékelődött fel az euróhoz képest 2023. júniusa és márciusa között, míg a decemberi árfolyamhoz viszonyítva közel 10%-os volt az erősödés. A július elején látott nagyfokú átmeneti árfolyamgyengülés azonban megmutatta a forint fennmaradó sérülékenységét. Mivel a magas kamatszint jelentős mennyiségű „forró pénzt” vonzott be a forint piacára, a forint árfolyamának kockázatérzékenysége növekedhet a kamatcsökkentési ciklus előrehaladtával. Az erős árfolyam fenntartása melletti elkötelezettséget ugyanakkor csökkentheti, hogy a *reálárfolyam felértékelődése* egyre inkább kedvezőtlenül érinti az exportáló vállalatokat. Ezek a körülmények a forint árfolyamának a gyengülése irányába hathatnak.



2023 második negyedévében az **állampapírpiazi referenciahozamok** már minden lejáraton csökkentek. A legnagyobb mértékű, közel 450 bázispontos esés a 3 hónapos referenciahozam esetében következett be, amely így a 2022 őszen látott 10%-os szinthez tért vissza. Eközben a tavaly októberben 10%-on tetőző 10 éves hozamok fokozatosan 7%-ra mérséklődtek június végére. A hozamcsökkenés júniusi felgyorsulását az állampapírok iránti keresletet serkentő *kormányzati beavatkozás* idézte elő. Egyrészt a kormány arra kötelezte a befektetési alapokat, hogy likvid eszközeik legalább 20%-át diszkont kincstárjegyekben tartsák. Másrészt július 1-től szociális hozzájárulási adó is terheli a kamatjövedelmeket, ami alól az állampapírok mentesültek. A jegybanki irányadó ráta és az infláció csökkenésével párhuzamosan ugyanakkor a piaci folyamatok alapján is a hozamok további mérséklődésére számítunk.

## Az infláció alakulása

Mind 2023 első félévében, mind júniusban a magyar áremelkedés üteme messze a legmagasabb az Európai Unióban. A magyar első félévi infláció 24% volt (az EU27 átlaga 8,3%), ezen belül a júniusi magyar harmonizált infláció (HICP) 19,9% volt (a KSH szerinti 20,1%), ami továbbra is 7-8 százalékponttal meghaladja a szintén viszonylag magas árindexű balti és közép-kelet-európai országokét (10-12%).

Az első félévet kiemelkedő élelmiszer- és energia-árindex jellemezte. Az *élelmiszerek* esetén az éves árindexek hónapról hónapra mérséklődtek, a januári 44%-ról júniusra 29,3%-ra, és ez a csökkenés az év második felében feltehetőleg folytatódni fog. 2023. decemberében 8%-körül év/éves havi élelmiszer-árindex várható. Kérdés, hogy az árstopok augusztus 1-jei feloldása milyen hatással lesz az élelmiszer-árakra. Korábbi konjunktúrajelentéseinkben is megírtuk, hogy az árstopok minimálisan mérséklő hatással voltak az áremelkedésre bevezetésükkor, illetve összességében negatív hatásúak voltak a többi, nem árstopos termék árának az elszállásával. Ennek következtében az árstopok kivezetése sem lesz jelentős áremelő hatású, bár azt még nem lehet tudni, hogy a bolti akció-kényszer elrendelése milyen másodlagos áremelkedéshez vezet (az akciós termék ára x forinttal csökken, közben a nem-akciósoké x+y forinttal emelkedik).

A háztartási *energiaárak* indexe az első félévben szintén 40% felett volt, csökkenő havi ütem mellett. Az árindexre jelentős mérséklő hatással volt, hogy a KSH havonta figyelembe vette a megemelt árú fogyasztás folyamatos csökkenését. Ez a módszer szeptemberben nem kis meglepetéssel is szolgálhat, hiszen akkor fog kiderülni, hogy a nem havonta jelentő fogyasztók fogyasztása milyen mértékben csökkent.

Korábbi 19%-os éves **inflációs előrejelzésünket 18%-ra csökkentjük** 2023-ra. Felfelé mutató kockázatot jelenthet az élelmiszer-kereskedelemben való ismételt állami beavatkozás esetleges negatív hatása. Lefelé mutató kockázatra utal, ha az augusztusi óraleolvasások után szeptemberben jelentős revízió következik be a magas árú energia fogyasztására vonatkozóan. A 2024. évi 5,8%-os inflációs előrejelzésünket fenntartjuk, ami kifejezetten optimista prognózis az üzemanyag-adó felemelése következtében.

