

Középtávú makrogazdasági kitekintés, különös tekintettel az államháztartás várható folyamataira

Dátum: 2023. szeptember 22.



Tartalom

1. Vezetői összefoglaló	4
2. Nemzetközi folyamatok	12
2.1. Geopolitikai folyamatok	12
2.1.1. Új deglobalizációs trend	12
2.1.2. Új világgazdasági folyamatok	13
2.1.3. A vállalatok új megoldásai	14
2.1.4. A világkereskedelem átalakulása	14
2.1.5. Regionális hatások	15
2.1.6. Európa versenyképessége	17
2.2. GDP	20
2.3. Infláció	22
2.4. Monetáris politika	23
2.5. Energiapiaci folyamatok	25
2.5.1. Szén-dioxid-kvótapiac	25
2.5.2. Villamosenergia-piac	25
2.5.3. Földgázárak	28
2.5.4. Tárolói töltöttség	28
2.5.5. Forrásszerkezet és fogyasztási trendek	29
2.5.6. Regionális jelentőségű hírek, fejlemények	30
3. Hazai folyamatok	31
3.1. GDP	31
3.2. Infláció	34
3.3. Munkaerőpiac	37
3.4. Pénzpiacok	39
3.5. Költségvetés	44
3.5.1. Bevételek	45
3.5.2. Kiadások	47
3.5.3. Kamategyenleg	48
3.5.4. Államadósság és költségvetési egyenleg alakulása	49
4. Makrogazdasági előrejelzés 2023-2025	50
4.1. Gazdasági teljesítmény és külső egyensúly	50
4.2. Infláció	53
4.3. Monetáris kondíciók	54
4.4. Munkaerőpiac	54
4.5. Államháztartási folyamatok	57
4.5.1. 2023. évi várható teljesülés	57

4.5.2. 2024–2025. évi költségvetési folyamatok.....60

1. Vezetői összefoglaló

A 2008-2009-es pénzügyi válság óta a globalizáció üteme egyre lassul, miközben a regionalizáció és nemzet- és ellátásbiztonsági kérdések egyre jobban felértékelődnek a politikai és a vállalati döntéshozók köreibben. Ezek a folyamatok változásokat indítanak be úgy a világgazdaságban, mint a geopolitikában. A reshoring, nearshoring és friendshoring olyan gazdasági tevékenységeket takar, amelyek kapcsán a gyártási tevékenység politikai vagy ellátásilánc-biztonsági megfontolások nyomán átkerül egy kedvezőtlenre vált országból egy kedvezőbb-be. Habár ezek az átrendeződések az esetek többségében gazdasági veszteséggel járnak, mégis a biztonsági és kiszámíthatósági szempontok miatt egyre nagyobb szerepet kapnak, melyet a vállalatok és a kormányok is az ipari automatizációval és a technológiai fejlesztésekkel igyekeznek kompenzálni.

Ahogy a globalizációnak, úgy deglobalizáció által hajtott gazdasági folyamatoknak is vannak potenciális győztesei. Várhatóan a feltörekvő államok fogják az adott regionalizációs blokkon belül a legkedvezőbb feltételeket nyújtani a nagyvállalatok számára. Ide sorolhatóak többek között Mexikó, India, Brazília, az ASEAN- és a kelet-közép-európai régió is, benne Magyarországgal.

Az elmúlt évek kihívásai nyomán az európai ipar versenyképességének romlása egyértelműen megmutatkozott. Ahhoz, hogy Európa lépést tudjon tartani az Egyesült Államok és Kína által dominált globális gazdasági folyamatokkal, az európai vállalatoknak növelniük kell az innovációt és a termelékenységet, vagyis hatékonyabban kell a megszerzett tudást piacépes termékekbe átültetni. Ehhez elengedhetetlen az energiaválság megfelelő kezelése és az olyan kiemelt szektorok, mint például járműipar, stratégiájának újragondolása.

Az Európai Unió gazdasági teljesítményét vizsgálva 2023 félévében, elmondható, hogy a tagországok átlagosan minimális növekedést értek el (0,8 százalék). Az első negyedévben összesítve 1,1, a másodikban 0,4 százalékkal nőtt az EU GDP-je éves alapon. A visegrádi országok közül azonban egyedül Szlovákia GDP-je tudott bővülni az év első hat hónapjában, 1,2 százalékkal. Németországban kismértékű visszaesés volt megfigyelhető (0,2 százalék), míg az Egyesült Államokban növekedés (2,2 százalék). Míg termelési oldalon országonként vegyes képet mutatnak az egyes iparágak, addig felhasználási oldalon jellemzően a fogyasztás és a bruttó felhalmozás mérséklődése fogta vissza a gazdasági növekedést.

Nemzetközi szinten az inflációs nyomás további enyhülésével szembesülhettünk 2023 első féléve során. Az Egyesült Államokban a mérséklődő trend 2023 első félévében még kitartott, júniusban már 3,0 százalékot tett ki az inflációs mutató értéke. Az árak emelkedését leginkább az élelmiszerek és a szolgáltatások árnövekedése hajtotta, viszont az energia árának év/év alapú csökkenése visszafogta azt az első félévben. Júliusban azonban megfordult a pénzromlás mértékének csökkenő trendje, az árak ugyanis 3,2, míg augusztusban már 3,7 százalékkal emelkedtek éves alapon. A fordulat oka elsősorban az üzemanyagárak növekedésében keresendő, ami augusztusban a benzin esetében hó/hó alapon 10,1, a gázolajnál pedig 9,1 százalékot tett ki. Az üzemanyagárak növekedését az olajárak emelkedése magyarázza, amelyet elsősorban az OPEC+ kitermeléscsökkentése idéz elő.

Az Európai Unióban a 2023-as évben mérséklődő trend volt megfigyelhető január és augusztus között az infláció tekintetében, utóbbi hónapban annak mértéke már 5,9 százalékot tett ki az év eleji 10,0 százalékot követően. A pénzromlás mértékét az EU-ban is az élelmiszerárak alakulása határozta meg, míg az energiaárak egyre kisebb hatást gyakoroltak rá éves alapon, legalábbis az első félévben. Augusztusban havi alapon – január óta először – ismét nőtt az energiaárak (0,6 százalékkal), ami elsősorban az üzemanyagok árának egy

hónap alatti jelentős, 10 százalék feletti emelkedésének tudható be. Az EU-ban 2023 első félévében hazánkban volt megfigyelhető a legmagasabb infláció átlagosan, amit a balti, illetve a visegrádi országok követtek. Ez augusztusra sem változott, habár ebben a hónapban éves alapon 11 országban is növekedés volt megfigyelhető az inflációs mutató tekintetében júliushoz képest. A visegrádi országokban viszont a júliusi és az augusztusi hónapokban is tovább mérséklődött a pénzromlás üteme, aminek eredményeként Csehországban és Szlovákiában már egyszámjegyű értékek voltak megfigyelhetők.

A Fed és az EKB az idei ülésein tovább folytatta a kamatkondíciók szigorítását a továbbra is érdemben az inflációs cél feletti áremelkedés miatt. Különbség ugyanakkor, hogy amíg az EKB az idei összes ülésén kamatemelésről döntött, így szeptemberig 4,5 százalékra emelkedett az alapkamat, addig a Fed két alkalommal is szünetet tartott és az 5,25-5,5 százalékos sávba növelte irányadó rátáját szeptemberig. Az EKB kommunikációjában a kamatemelések végét emelte ki, míg a Fed esetében további egy emelésre lehet idén számítani. A régiós jegybankok (cseh, lengyel, román) ezzel szemben nem módosítottak kamatkondícióikon az idei évben. A lengyel jegybank szeptemberben a piaci várakozásoknál nagyobb mértékben 75 bázisponttal 6 százalékra mérsékelte irányadó rátáját, amely a zloty jelentős gyengülését hozta el. Ezzel szemben a cseh jegybank ősszel kezdheti meg a 7 százalékos alapkamat csökkentésének előkészítését, míg Romániában a szintén 7 százalékos irányadó ráta mérséklésére várhatóan csak jövőre kerül majd sor.

A magyarországi tőzsdei villamosenergia-ár (HUPX day ahead) 2023. június–augusztus időszakában átlagosan 97 EUR/MWh volt, ami a 2022 azonos időszakában regisztrált extrém magas árszintnél 70%-kal alacsonyabb, így az ár gyakorlatilag a 2021-es árszintjére tért vissza. A jelentős árscökkenés elsősorban a földgázár meredek esésének volt köszönhető, hiszen továbbra is döntően a földgáztermelési költsége határozza meg a villamosenergia-árat a kontinentális Európában. A kedvező trend ellenére ugyanakkor Magyarországon a tőzsdei villamosenergia-ár 3–6 EUR/MWh-val, azaz 4–7%-kal magasabb volt, mint a régiós versenytárs országokban.

A magyar és az európai földgázpiacokon június kezdetétől hullámzó mozgás volt megfigyelhető az árakban. Míg június elejére 30 EUR/MWh szintre csökkentek az árak szinte az EU-ban, addigra a hónap közepén már a 40 EUR/MWh-t is meghaladta a jegyzések jellemző árszínvonala, amelyet előbb egy oldalazás, majd egy enyhe csökkenés követett, így július végére ismét a 30-35 EUR/MWh sávban mozogtak a másnapi termékek árai. Augusztus elején azonban ismét növekedés volt megfigyelhető, a hónap végére ismét 45 EUR/MWh közelébe ugrottak a jegyzések, hogy szeptember közepére visszatérjenek a 35 EUR/MWh sávhoz. Az egyes tőzsdék jegyzései között az eddig megszokott árprémiumok fedezhetők fel, a holland TTF-hez képest a nyáron 1,6 EUR/MWh volt a magyar CEEGEX prémiuma, az osztrák CEGH-hez képest azonban csakis 0,93 EUR/MWh, azonban az ősz első napjaiban ez a prémium eltűnt, a magyar piac a jó ellátottságának köszönhetően olcsóbb is tudott lenni, mint osztrák szomszédja.

Mindazonáltal 2023 nyári hónapjaiban már a 2021-es hasonló időszakban tapasztalt árak alá csökkent a magyar tőzsde árszínvonala, annak ellenére, hogy akkor még az orosz hosszú távú szerződésekbe foglalt szállítások zavartalanul érkeztek a kontinensre, csak az azonnali értékesítések apadtak el. Ugyanakkor jelentős különbség, hogy míg 2021. szeptember 15-én mindösszesen 71 százalékos volt az EU-s tárolók töltöttsége, addig 2023. szeptember 15-én 94 százalékos, tehát a fűtési időszak derekán 2023-ban egy látszólag jobb helyzetben lévő piac eredményez a 2021-eshez hasonló árszínvonalat, ezzel is mutatva a piac idegességét, szűkösségét. Ilyen környezetben nem meglepő, hogy globális események hírei komolyabb kilengéseket is okoznak az európai gázárakban; az LNG források nagyobb aránya miatt egy

más struktúrájú piac a 2023-as, mint a 2021-es, immáron az EU is részt vesz az LNG források globális versenyében.

2023 első hat hónapjában a magyar gazdaság teljesítménye 1,7 százalékkal mérséklődött a 2022-es év azonos időszakához képest. 2023 első negyedévében a hazai GDP a nyers adatok szerint 0,9, a második negyedévben pedig 2,4 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján rendre 1.2. illetve 2,3 százalékkal mérséklődött a GDP. Az első negyedévben 0,4, a másodikban 0,3 százalékkal maradt el az előző három hónaptól, ezzel negyedéves alapon negyedik negyedéve csökken a gazdaság teljesítménye. Termelési oldalról megközelítve, az egyes iparágak közül a szolgáltatások és ipar teljesítménye húzta vissza leginkább a gazdaságot, amelyhez az energiaválság, illetve annak okán a belső kereslet csökkenése nagymértékben hozzájárult. Ugyanakkor a tavalyi aszályos év alacsony bázisának okán jelentős növekedést mutató mezőgazdaság méréskele a recessziót. Felhasználási oldalon elsősorban a bruttó állóeszköz-felhalmozás vetette vissza a hazai gazdaságot, de a magas inflációs környezetben csökkenő reálbérek a fogyasztásban is visszaesést indukáltak. A nemzetközi környezethez hasonlóan a külkereskedelemben kiviteli oldalon minimális növekedés, míg a behozatal viszonylatában csökkenés következett be 2023 második negyedévében. Az energiaválságon és az infláció okozta vásárlóerőcsökkenésén felül a mérséklődéshez járult hozzá a beruházásokat fékező magas kamatkörnyezet, valamint az uniós források visszatartása is.

A hazai infláció 2021 júliusában kezdődött emelkedő trendje már 2023 első hónapjában elérte fordulópontját, 25,7 százalékon tetőzött. Ezt követően a fő inflációs mutató mérséklődő pályára állt, a pénzromlás mértéke 2023 első félévében átlagosan 23,7 százalékon alakult Magyarországon. Az első negyedévben még lassabb, néhány tized százalékpontos csökkenés volt megfigyelhető, azonban a mérséklődés ezt követően fokozatosan felgyorsult. Ez a vásárlóerő és egyúttal a vállalatok átárazási erejének visszaesésével, a forint erősödésével, valamint a különböző kormányzati intézkedésekkel (pl. kötelező akciózás, online árfigyelő) magyarázható. Ezek eredményeként az inflációs ráta júniusban 20,1 százalékon alakult, illetve a bázishatások felerősödésének is köszönhetően júliusban 17,6, augusztusban pedig már 16,4 százalékot tett ki. Az infláció alakulásában jelentős szerepet játszottak az élelmiszerárak, amelyek az első féléves infláció közel feléért voltak felelősek. Havi alapon az élelmiszerárak azonban már mérséklődést mutattak júniusban és júliusban egyaránt. Ezt a kedvező tendenciát törte meg az augusztusi hónap, amikor az élelmiszer-árstop kivezetésének hatására egyes, korábban az árstop hatálya alá tartozó termékek (pl. sertéshús, cukor) jelentősebb hó/hó alapú áremelkedése az élelmiszerek árának havi alapú növekedése mellett hatott. Jelentősebb szerepet játszott a fogyasztói árak alakulásában a háztartási energia árának átlag feletti növekedése is, amely így 2,3 százalékponttal növelte az inflációs mutató értékét. Fontos azonban kiemelni, hogy az év kilencedik hónapjától a bázishatásoknak köszönhetően a háztartási energia árának alakulása már nem fűti tovább az inflációt. A többi fő termék- és szolgáltatáscsoportban az átlagnál alacsonyabb mértékű áremelkedés figyelhető meg az első félévben, azonban az egyéb cikkek, üzemanyagok az átlag alatti áremelkedésükkel is 4,5 százalékpontot adtak az inflációhoz. Ez a járműüzemanyagok jelentős súlyának és áruk 26,5 százalékos átlagos első féléves emelkedésének volt köszönhető, amely áremelkedést a bázishatások – az előző évben fennálló hatósági üzemanyagárak – magyarázzák. Havi alapon februártól májusig mérséklődtek az üzemanyagárak, azonban júniustól az olajárak emelkedésével (kisebbrészt a forint gyengülésével) már havi alapú növekedést figyelhetünk meg, amely augusztusban kirívóan magasán, 8,2 százalékon alakult, lassítva ezáltal az infláció mérséklődésének ütemét.

A magyar munkaerőpiac az energiaválság időszakában is stabil maradt, a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma éves alapon a második negyedévre 29,9 ezer fővel 4 millió 728 ezer főre emelkedett. A foglalkoztatás bővülésének fedezetét az aktivitás fokozódása adta, miközben emelkedett a munkanélküliek száma is, ugyanakkor a második negyedéves 4,0 százalékos munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Enyhült a munkaerőhiány, a második negyedévben már csak az állások 2,4 százaléka volt betöltetlen, azonban egyes területeken, főleg a közsférában továbbra is rengeteg üres álláshely található. A bruttó átlagkereset az idei első félévben a fegyverpénz hatását is figyelembe véve 13,6, míg azt kiszűrve 16,4 százalékkal emelkedett, amelyben a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, a munkaerőhiány és az infláció játszott szerepet. A reálbérek azonban ezzel együtt is a fegyverpénz okozta bázishatás nyomán 8,1, míg anélkül 5,8 százalékkal csökkentek.

Az MNB áprilisban megkezdte a monetáris politika lazítását az egynapos hitelkamat csökkentésével, majd májustól 4 lépésben 18 százalékról 14 százalékra mérsékelte az egynapos betéti eszköz kamatát, miközben az alapkamat nem változott. A kamatcsökkentéseket az infláció lassulása, a forint erősödése, a folyó fizetési mérleg javulása tette lehetővé, ugyanakkor a kedvezőtlen piaci környezet, valamint a Fed és az EKB folytatódó kamatemelései korlátozzák a jegybank mozgásterét. Az MNB a kommunikációjában továbbra is óvatos maradt, amely tartósan szigorú kamatkondíciókat vetít előre.

A jegybanki kamatcsökkentések, illetve a befektetési alapokat érintő szabályozás változtatás nyomán érdemben csökkentek az állampapírpiaci hozamok, legfeljebb 1 éves lejáratig 5 százalékponttal április vége és augusztus vége között, de a hosszabb lejáratokon is érdemi mérséklődés következett be. A csökkenő hozamok ellenére jelentős kereslet mutatkozott a magyar állampapírok iránt, így az ÁKK nem szembesült finanszírozási problémákkal. Erre szükség is volt, figyelembe véve, hogy szeptember elején a költségvetés finanszírozási igényére tekintettel emelte éves kibocsátási tervét, valamint ismét sor került devizakötvény kibocsátására, az év eleji dollárkötvény után ezúttal euróban, 1,75 milliárd euró értékben.

Magyarország adósságbesorolása év elején még mindhárom nagy hitelminősítőnél a bővli kategória felett volt két fokozattal, azonban a Fitch január 20-i döntésekor az ehhez kapcsolódó stabil kilátást negatívra rontotta, ami két éves távon a leminősítés kockázatát jelzi, míg a Standard & Poor's január 27-én egy kategóriával leminősítette hazánkat, ugyanakkor stabil kilátással látta el a besorolást. Ezzel szemben a Moody's szeptember 1-jén megerősítette hazánk besorolását, illetőleg a kilátást is stabilan hagyta. A hitelminősítők értékelésükben egyetértettek abban, hogy a magyar gazdaságot erős strukturális alapok jellemzik, továbbá hogy az év folyamán jelentős mértékben javultak az egyensúlyi mutatók (folyó fizetési mérleg egyenlege, infláció). A legfőbb kockázati tényezők hazánk vonatkozásában az uniós források körüli viták és az energiaellátás biztonsága – ezek kapcsán akár pozitív, akár negatív fejlemény következik be, az befolyásolhatja Magyarország adósságbesorolását.

A forint árfolyama az idei év elején erősödött az euróval szemben a 400-as szintről a 370-es szintre, amelyet a jelentős kamatkülönbözet, valamint a folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása támogatott. Ugyanakkor a jegybanki kamatcsökkentések eredményeként június végétől kezdődően a forint gyengült az euróval szemben, azonban augusztus végi 380-as szintje még ezzel együtt is 5 százalékos felértékelődést jelent az év eleje óta. A régiós devizák közül a zloty szintén erősödött az euróval szemben, augusztus végéig 4 százalékkal, miközben a cseh korona kismértékben, 0,4 százalékkal felértékelődött, a román lej pedig 0,3 százalékkal gyengült.

2023 első nyolc hónapjában a központi költségvetés egyenlege 3 298,7 milliárd forint, az éves terv 97,0 százalékának megfelelő hiányt mutatott. Ehhez a központi költségvetés, valamint a

társadalombiztosítási alapok deficitje járult hozzá, míg az elkülönített állami pénzalapok többlete kismértékben ellensúlyozta. Az első héthavi részletes adatok alapján legfőbb adónemek közül a társasági adóból, a személyi jövedelemadóból és a szociális hozzájárulási adóból és járulékokból származó bevételek is érdemi növekedést mutattak nominálisan – bár itt hangsúlyozandó a 2022. évi szja-visszatérítés bázishatása is. Reál értelemben azonban a szocho bevételek mérséklődtek az előző év első hét hónapjához képest. Az általános forgalmi adóból, valamint a jövedéki adóból származó bevételek csak mérsékelt ütemben emelkedtek nominálisan, míg reálértelemben számottevően visszaestek, köszönhetően a magas infláció nyomán visszaeső keresletnek, illetőleg a jövedéki adó esetében az adómérték-emelésnek. Kiadási oldalon az egyedi és normatív támogatások az előző évi teljesülés több mint ötszörösén álltak az év hetedik hónapjában nominálisan, de reálértelemben is négyszeres növekedés látható, amelyet a rezsivédelemhez köthető kiadások számottevő emelkedése indokolt. Jelentősen nőttek az államháztartás alrendszerének támogatásai is úgy nominálisan, mint reálértéken, elsősorban a társadalombiztosítási ellátásokhoz nyújtott garanciák és támogatások növekedésének köszönhetően, de számottevő emelkedés figyelhető meg a kamatkiadásoknál is, amit a gyorsuló inflációra válaszul szigorodó monetáris politika magyaráz. A nettó kamategyenleg éves alapon jelentősen romlott, nominálisan 55,6, reálértéken pedig 34,4 százalékkal mutatott magasabb kiadást, mint 2022 január–júliusában. Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások közel duplájára nőttek, amely háttérben a Vodafone és a Posta Biztosító állami felvásárlása áll. Az uniós programokhoz köthetően az év első hét hónapjában 802,6 milliárd forint bevétel érkezett az államkasszába, míg az ezekre fordított összegek 1 638,4 milliárd forint alakultak.

A központi költségvetés adóssága a július végi adatok alapján 8,9 százalékkal növekedett az előző évi szintjéhez képest, továbbá az államadósságon belül a devizaadósság részaránya is a 2022. július végi 23,58 százalékos szintjéről 2023 júliusának végére 26,0 százalékra nőtt. Ugyanakkor ez összhangban van az Államadósság Kezelő Központ 2023-ra meghatározott, 30 százalékos felső korlátjával. A Magyar Nemzeti Bank adatai alapján 2023 második félévében az államháztartás GDP-arányos bruttó konszolidált névértéken számított adóssága 75,0 százalékot tett ki szemben a 2022 végi 73,3 százalékkal, míg a KSH adatközlése szerint a 2023. első negyedéves GDP-arányos deficit 9,8 százalékon alakult a 2022-es 6,2 százalék után.

A második negyedéves kedvezőtlen GDP adat alapvetően írta át a korábbi várakozásainkat, amíg júniusban még arra számítottunk, hogy éves alapon elkerülhetjük a recessziót, legfrissebb előrejelzésünk szerint a magyar gazdaság teljesítménye idén kismértékben, 0,2 százalékkal zsugorodhat. A jövő évtől viszont a gazdaság visszatérhet a dinamikus növekedési pályára, várakozásaink szerint a GDP 2024-ben 3,8, míg 2025-ben 4,4 százalékkal emelkedhet. Idén a magas infláció miatti vásárlóerőcsökkenés a fogyasztást 1,6 százalékkal mérsékli, ugyanakkor az infláció letörésével az idei év végétől már ismét emelkedhet. A magas infláció miatt alkalmazott szigorú jegybanki kamatpolitika, kiegészülve az uniós források visszatartásával és az önkormányzati, állami forráshiánnyal pedig a beruházásokat veti vissza 8,6 százalékkal. A fentieket csak részben tudja ellensúlyozni a magas külső kereslet, a beruházások termőre fordulása, valamint a nemzetközi turizmus koronavírus-járvány utáni helyreállása nyomán 4,1 százalékkal emelkedő export és a belső kereslet visszaesése következtében stagnáló import eredőjeként érdemben javuló külkereskedelmi egyenleg.

Az infláció letörésével és a bérdinamika fennmaradásával a fogyasztás már az idei év végével ismét növekedésnek indulhat, míg 2024-ben 3,8, 2025-ben pedig 3,7 százalékkal bővíthet. A mérséklődő infláció következtében a jegybank is tovább folytathatja a kamatkondíciók lazítását, amely a beruházási hajlandóság javulását vonja maga után, amennyiben az uniós

források legalább részben folyósításra kerülnek. Ennek eredményeként a beruházások jövőre 3,2, 2025-ben pedig 5,1 százalékkal emelkedhetnek. Az export esetében a következő két évben 6 százalék feletti növekedésre számítunk, míg az import esetében a belső kereslet felpattanása nyomán 5 százalékot meghaladó éves bővülésre. Így a külkereskedelmi mérleg növekedési hozzájárulása az előrejelzési horizonton pozitív maradhat.

A munkaerőpiacra a gazdasági visszaesés nem gyakorolt érdemi negatív hatást, sőt a foglalkoztatás még növekedni is tudott az idei első félévben, így éves szinten is a foglalkoztatás emelkedésére számítunk, amely az előrejelzési horizonton a gazdasági növekedés újraindulásával, illetve a feldolgozóipari beruházások termőre fordulásával tovább folytatódhat. Ennek köszönhetően az utóbbi időszakban a megélhetési költségek növekedése és az ukrajnai menekültek munkaerőpiaci integrációja nyomán fokozódó aktivitás nyomán idén 3,9 százalékra emelkedő munkanélküliségi ráta 2025-ig 3,2 százalékra mérséklődhet. Az idei évben a munkaerőhiány a versenyszférában ugyan enyhült, de a következő években is fennmaradhat, amely kiegészülve a magas inflációs várakozásokkal 2024-ben és 2025-ben is 12 százalékot meghaladó bruttó keresetemelkedést vetít előre. Ennek ugyanakkor feltétele, hogy a minimálbér és a garantált bérminimum is 10 százalék feletti ütemben emelkedjen és a közszférában is érdemi bérfeljlesztések valósuljanak meg. Így az idei 1,9 százalékos reálbércsökkenést jövőre 5,7, 2025-ben pedig 6,7 százalékos növekedés követheti.

Az infláció üteme a korábban vártnál gyorsabban lassul, így már novemberben (szerencsés esetben októberben) egyszámjegyű lehet, amellyel kapcsolatban a legnagyobb kockázatot az energiaárak, azon belül is az utóbbi időszakban emelkedő olajárak, valamint a forint árfolyam jelentik. Ezzel együtt is éves szinten 17,8 százalékkal emelkedhetnek idén a fogyasztói árak. Az előrejelzési horizonton ugyanakkor az inflációs cél elérését több tényező is hátráltatja: a magas inflációs várakozások, a munkaerőhiány bérfelhajtó hatása, az útdíj és a jövedéki adó emelése, valamint a zöld átállás költségei. Éves átlagban így a pénzromlás üteme 2025-ben sem éri el a jegybanki célt, 2024-ben előrejelzésünk szerint 6,4, 2025-ben pedig 5,1 százalékot tehet ki. Az infláció lassulása lehetővé teszi a monetáris kondíciók további lazítását, az irányadó ráta így 2023 végén 11,0, 2024 végén 5,8, míg 2025 végén 5,2 százalékon állhat.

A nettó export növekedése, valamint az energiaárak normalizálódásából következő cserearány-javulás a folyó fizetési mérleg egyenlegét is javítja, annak hiánya idén a GDP 1,4 százalékára mérséklődhet, miközben a nettó finanszírozási képesség egyensúlyban lehet. A folyó fizetési mérleg egyenlege a következő években is tovább javulhat, annak többlete 2025-re elérheti a GDP 0,8 százalékát, a nettó finanszírozási képesség pedig a külföldi működő tőke beáramlása nyomán 2,4 százalékra emelkedhet.

A Makronóm Intézet előrejelzése alapján 2023-ban úgy a gazdálkodó szervezetek, mint a lakosság befizetései, illetőleg a fogyasztáshoz kapcsolt adók teljesülése is a 2023. évi költségvetési törvényben vártnál kedvezőtlenebbül alakul majd. Ennek oka, hogy minden főbb adónem (tao, áfa, jövedéki adó, szja) teljesülése elmaradhat a költségvetési törvényben rögzített irányszámától, amelyet a gazdaság vártnál rosszabb teljesítménye, az elszabadult infláció nyomán mérséklődő kereslet, illetőleg az adómérték-emelések indokolnak. Jelentős negatív kockázat azonosítható az uniós forrásokhoz köthetően is, várakozásunk szerint az év végéig csak a tervezett összeg 80 százaléka érkezhethet meg, feltéve, hogy az uniós viták még az év vége előtt rendezésre kerülnek.

Kiadási oldalon azon intézkedések hatását vettük figyelembe, amelyek a 2023. évi költségvetési törvény módosításának benyújtását követően kerültek bejelentésre. A vármegyebérlet és országbérlet bevezetése, valamint az utazási támogatás emelése a költségvetésnek az idei évben 19,2 milliárd forint többletbevételt eredményezhetnek, míg a támogatott programok növekvő igénybevétele és a 2022. év végén zárult otthonfelújítási

program áthúzódó hatása további 7,3 milliárd forint többletkiadást generálhat. A családtámogatások 2023-ban 38,2 milliárd forinttal haladhatják meg a tervezettet, köszönhetően a korhatár alatti ellátások, illetőleg a jövedelempótló és jövedelemkiegészítő szociális támogatások jelentős emelésének és a 13. havi támogatás kifizetésének. A kkv-knak nyújtott gázár- és áramár-támogatás összességében 60,0 milliárd forinttal emeli a költségvetés kiadásait, míg a gazdáknak biztosított ingyenes öntözővíz 5,4 milliárd forinttal. A Dunaferri dolgozóinak bérfizetését az állam átvállalta 6 hónapra, ami 16,0 milliárd forint többletkiadást eredményezett, míg a Diákhitel kamatfixálása, majd kamatemelése 17,7, a Baross Gábor Újraiparosítási Program kamattámogatása 119,9 milliárd forint többletráfordítást eredményezhet 2023-ban. A nyugellátásokra fordított összegeket is alulbecsültnek ítéljük, tekintettel a várakozásokat meghaladó inflációra, itt 185,5 milliárd forint többletkiadást valószínűsítünk, ugyanakkor az idei évben nem kerül sor nyugdíjprémium megfizetésére, mivel annak törvényi feltételei nem teljesülnek, amely 24,9 milliárd forintos céltartalékja így szabad forrásként jelentkezik. A Start munkaprogramhoz köthetően 9,3 milliárd forint többletkiadást prognosztizálunk, köszönhetően annak, hogy a béremelés kompenzálja a csökkenő létszámot. Az elszabadult infláció nyomán szigorodó monetáris politika eredményeképp a költségvetés kamatkidásai is emelkednek, amely miatt a nettó kamatkidadások 265,7 milliárd forinttal meghaladhatják 2023-ban a költségvetési törvényben várt szintet. Végezetül a váratlan gazdasági helyzetek kezelésére képzett tartalékok esetében teljes felhasználással számoltunk, ugyanakkor a normalizálódó energiaárak és a honvédelmi beruházások elhalasztása, elhúzódása nyomán várakozásunk szerint a Rezsivédelmi és Honvédelmi Alap forrásaiból 642,3 milliárd forint megtakarításra került.

A fentiek nyomán a GDP-arányos eredményszemléletű hiány a 2022. évi 6,2 százalékról 2023-ra 4,9 százalékra csökkenhet, szemben a 3,9 százalékos idei hiánycéllal. Ugyanakkor jelentős, felfelé mutató kockázatok azonosíthatók: a vártnál nagyobb gazdasági visszaesés és lassabban csökkenő infláció, illetőleg az energiaárak ismételt elszabadulása érdemben emelheti az eredményszemléletű deficit nagyságát. A GDP-arányos bruttó államadósság 2023-ban 72,0 százalékra mérséklődhet a megelőző évi 73,3 százalékos szintjéről, míg a költségvetési törvény 69,7 százalékos értéket vár. Ennek ugyanakkor feltétele, hogy a Budapest Airport megvásárlása 2024-ben valósuljon meg, továbbá hogy az uniós források beérkezzenek.

2024-ben a gazdálkodó szervezetek befizetései és a fogyasztáshoz kapcsolt adók is elmaradhatnak a 2024. évi költségvetésben várt teljesülésüktől, míg a lakossági befizetések kedvezőbben alakulhatnak annál. Kiadási oldalon a vármegyebérlet és országbérlet bevezetése, az utazási támogatás emelése, a családi támogatások emelkedése, a Diákhitel kamatának fixálása és a Baross Gábor Újraiparosítási Program kiadásai változatlanul éreztetik kiadásnövelő hatásukat. Előrejelzésünk azzal számol, hogy a Budapest Airport többségi tulajdonrészének megvásárlása 2024-ben valósul meg, 870,7 milliárd forint értékben. A nyugellátások kismértékben meghaladhatják a tervezettet a magasabb inflációs várakozásunk nyomán, míg a nyugdíjprémiumhoz köthetően megtakarítást prognosztizálunk. Továbbá a Start munkaprogram és a kamategyenleg is kedvezőbben alakulhat, mint a 2024. évi költségvetésben foglalt teljesülés. A Rezsivédelmi és Honvédelmi Alapok esetében várakozásunk szerint ismét megtakarítása keletkezhet az államkasszának 2024-ben.

2025-ben ellenben a gazdálkodó szervezetek befizetései, a fogyasztáshoz kapcsolt adók és a lakossági befizetések is elmaradhatnak a Pénzügyminisztérium 2022. évi költségvetési prognózisában foglaltakhoz képest. Kiadási oldalon megtakarítás azonosítható a közszolgálati műsorszolgáltatás támogatása, a családtámogatások és a kamategyenleg vonatkozásában, míg a nyugellátások és a nyugdíjprémium kapcsán többletkiadása keletkezhet a költségvetésnek.

A fenti folyamatok eredményeképp a GDP-arányos egyenleg 2024-ben 3,0, 2025-ben pedig 2,4 százalékon alakulhat, míg az államadósságráta tovább csökken és jövőre 71,0, 2025-ben pedig 67,9 százalékot tehet ki.

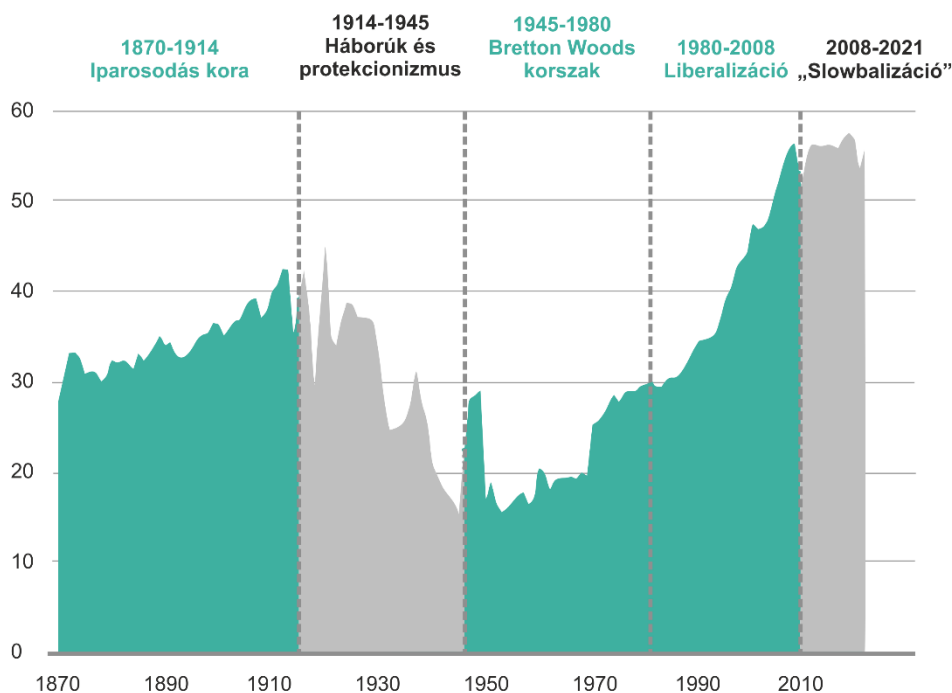
2. Nemzetközi folyamatok

2.1. Geopolitikai folyamatok

2.1.1. Új deglobalizációs trend

A gazdasági elemzők a 2008–2009-es pénzügyi válság óta a globalizáció lassulására (ún. slowbalizációra) lettek figyelmesek.¹ A világkereskedelem részaránya a teljes gazdasági tevékenységen belül 2008-ban közel 60 százalékon tetőzött, amikor is az Egyesült Államokból kiinduló globális pénzügyi válság világméretű recessziót okozott. A GDP-hez viszonyított globális kereskedelem azóta stagnál, a növekedés megindulását pedig a pandémia, majd az orosz–ukrán háború és a növekvő geopolitikai bizonytalanságok hátráltatják. A kormányok és a nagyvállalatok a globális értékláncok előnyei helyett egyre inkább a biztonságot és a rugalmasságot keresik. A geopolitikai konfliktusok hatására, elsősorban a Nyugat és Kína, illetve a Nyugat és Oroszország közötti ellentétek kiéleződésével a korábban az egész világot lefedő értékláncok elkezdtek felbomlani, és felerősödtek a deglobalizációs, illetve a regionalizációs folyamatok. A nemzetbiztonsági kérdések jelentősége a gazdaságban ismét megnőtt, ami a világkereskedelem növekedésének lassulásához és az értékláncok politikai szempontok szerinti átalakulásához vezetett.

1. ÁBRA: A GLOBALIZÁCIÓ KORSZAKAI A KÖZELMÚLTBAN



Megjegyzés: kereskedelmi nyitottság, az export és az import összege a GDP százalékában kifejezve
 Forrás: PIIÉ, Jorda–Schularick–Taylor Makrotörténeti adatbázis, Penn World Data (10.0), Világbank- és IMF-számítás

¹ <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/02/08/charting-globalizations-turn-to-slowbalization-after-global-financial-crisis>

2.1.2. Új világgazdasági folyamatok

A deglobalizáció meghatározó folyamatai számos változást eredményeznek a nemzetközi gazdaságban és a geopolitikai térben. A gazdasági deglobalizáció, illetve regionalizáció három fő folyamaton keresztül érhető tetten: ezek a reshoring, a nearshoring és a friendshoring², amelyek során a gazdasági tevékenységek politikai vagy ellátásilánc-biztonsági megfontolások mentén átkerülnek egy kedvezőtlenre vált országból egy kedvezőbbbe. Annak ellenére, hogy ezek a folyamatok gyakran járnak gazdasági hatékonyságvesztéssel, a hosszú távú megtérülésüket elsősorban a biztonsági és kiszámíthatósági szempontok dominálják.

Az első folyamat a reshoring, vagy más néven onshoring, amely során a gazdasági tevékenység visszatelepül az anyaországba. Egyelőre igen kis léptekben terjed a folyamat, helyette az importdiverzifikáció felerősödése látszik. A gyakorlatban az ösztönzőrendszerek kialakításakor a kormányzatok elsősorban a gazdasági érdekek helyett a stratégiai szempontokat részesítik előnyben. A folyamatra jó példa az amerikai mikrocsipgyártás támogatását megcélzó CHIPS-törvény, amelynek fényében a TSMC, a Micron és a Qualcomm is több milliárd dolláros beruházásokat tervez megvalósítani az USA-ban. Az EU esetén már inkább az onshoring jellemző. Erre példa a csipekről szóló európai jogszabály,³ amelynek hatására a TSMC több európai vállalattal közös gyárat építene Németországban.⁴ Szintén itt tervezi felépíteni legújabb európai üzemét az amerikai Intel, amely Lengyelországban is beruházott egy tesztelő-összeszerelő központba.⁵

A nearshoring esetén az anyaországhoz földrajzi szempontból közeli államokba kerül át a termelés. A folyamat nyertesei elsősorban az olyan fejlődő országok, mint India, Mexikó vagy az ASEAN-államok, amelyek bővülő gazdaságukkal és a külföldi tőkebefektetések fokozódásával egyre vonzóbb célponttá válnak. Mexikóban a növekvő amerikai igényeknek köszönhetően drasztikusan megnőtt a közvetlen külföldi tőkebefektetés (FDI), továbbá májusban a teljes exportjuk elérte az 52,9 milliárd dollárt, ami az eddigi mért második legnagyobb érték.⁶ A Tesla az egyik legillusztrisabb név az újonnan átköltözők közül, de a Mattel, az Unilever és a BMW is komoly beruházásokra készül. Utóbbi nemcsak Észak-Amerikában, hanem Európában is hasznosítaná a nearshoring előnyeit. Itt remek lehetőségeket nyújt a közép-európai régió, benne Magyarországgal, amelyre végül a német járműgyártó választása esett.

A friendshoring során a gazdasági tevékenység baráti államokba kerül rivális vagy ellenségessé vált országokból, és ez gyakran együtt jár a nearshoring jelenségével is. A folyamat azonban a célországok adottságaiból és az ellátási láncok áthelyezéséből adódó többletköltségekkel is jár.⁷ Mivel ezeket a fogyasztók csak kismértékben hajlandók elfogadni, elsősorban az államokra hárul a friendshoring ösztönzése – ezen folyamatokra jó példa az Egyesült Államok inflációcsökkentő törvénye (IRA), amely a támogatásain keresztül előnyben részesíti az USA-val szabadkereskedelmi egyezményben lévő országokból érkező árukat. A folyamat prioritást élvez a kritikus nyersanyagok és stratégiai ágazatok, valamint a jövő gazdaságát meghatározó, kulcsfontosságú technológiák körében. Az Ásványi Biztonsági

² <https://www.bruegel.org/event/reshoring-nearshoring-or-friend-shoring-what-future-global-supply-chains>

³ https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/european-chips-act_hu

⁴ <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/tsmc-to-invest-e10bn-in-microchip-plant-in-germany/>

⁵ Intel Plans Assembly and Test Facility in Poland

⁶ <https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2023-06-28/supply-chain-latest-us-nearshoring-proof-grows-as-mexico-exports-jump>

⁷ <https://www.imf.org/-/media/Files/News/Seminars/2023/fragmentation-conference/session-2-paper-1-economic-cost-of-friend-shoring.ashx>

Partnerség keretében az Amerikai Egyesült Államok egyre bővülő szövetségi körével karöltve igyekszik a kritikus nyersanyagellátását stabilizálni, a Chip 4 névre hallgató „minilaterális” egyezményen keresztül pedig próbálja lekapcsolni Kínáról félvezető-ellátását.⁸ Peking ezzel párhuzamosan szeretné megszüntetni a jelenlegi tartalékvaluta, a dollár dominanciáját. A kapcsolatok leépülése mellett viszont megfigyelhetünk egy rivalizálást, amely a csúcstechnológiákból származó versenyelőny megtartásából áll.

Ebben az új multipoláris rendszerben az ipari automatizáció kulcsszerepe még inkább megnő. Nagyobb szükség lesz a gyárakba, raktárakba és gépekbe való beruházásokra, hogy az ellátási láncok átalakítását lehetővé tegyék. Azon beszállítók, amelyek ezekhez a beruházásokhoz a hardvert és a szoftvert biztosítják, gyorsabban fognak növekedni, mint az elmúlt évtizedben. Egyes becslések szerint az ipari automatizációs szektor 2030-ra 80 milliárd dollárral gyarapodhat.⁹

2.1.3. A vállalatok új megoldásai

Az elektromos autók akkumulátorai, illetve a megújuló energia függetlenítése kulcsfontosságú céllá váltak az európai és amerikai döntéshozók számára, ugyanis a nyugati országok az ezen cikkek termeléséhez szükséges nyersanyagok 90 százalékát Kínából importálják. Ez az átállás egyes becslések szerint 7 ezer milliárd dollárba is kerülhet Európa számára.

A globális jövőképet illetően több forgatókönyv is felvázolható. A pesszimista scenárió szerint az ellátási láncok és a gyártási központok a többpólusú modellre való átállása során a határokon átnyúló beruházások és a szükségtelen, iparágakat korlátozó politikai intézkedések a piac széttöredezéséhez vezethetnek. A globalizáció ez esetben az 1990-es években látott szintre esne vissza. A legvalószínűbb forgatókönyv azonban egy mikrogazdasági szintű átalakulás a makrogazdasági sokk minimálisra csökkenése mellett. Az üzemekbe, a szoftverekbe és a mesterséges intelligenciába történő beruházások erősítik a növekedést és a termelékenységet, miközben az új kapacitások nyomást gyakorolnak az árakra, ezzel ellensúlyozva a magasabb ellátási láncbeli költségeket. Ebben az esetben a multinacionális vállalatok a zéró összegű verseny megakadályozására és a globális kihívások elleni közös együttműködésre fognak törekedni.

2.1.4. A világkereskedelem átalakulása

Amennyiben a nyugati vállalatok tömegesen élnek a friendshoring lehetőségével, a tág értelemben vett nyugati tömbön belüli feltörekvő országok és térségek, mint például az ASEAN-régió, azon belül is Vietnam, Indonézia, Malajzia, vagy Latin-Amerikában Brazília és Mexikó, valamint Kelet-Közép-Európa lehetnek a folyamat nyertesei, mivel a blokkon belül ők tudják a legkedvezőbb feltételeket nyújtani.¹⁰

⁸ <https://foreignpolicy.com/2023/09/11/minilateral-alliances-geopolitics-quad-aukus-i2u2-coalitions-multilateralism-india-japan-us-china/>

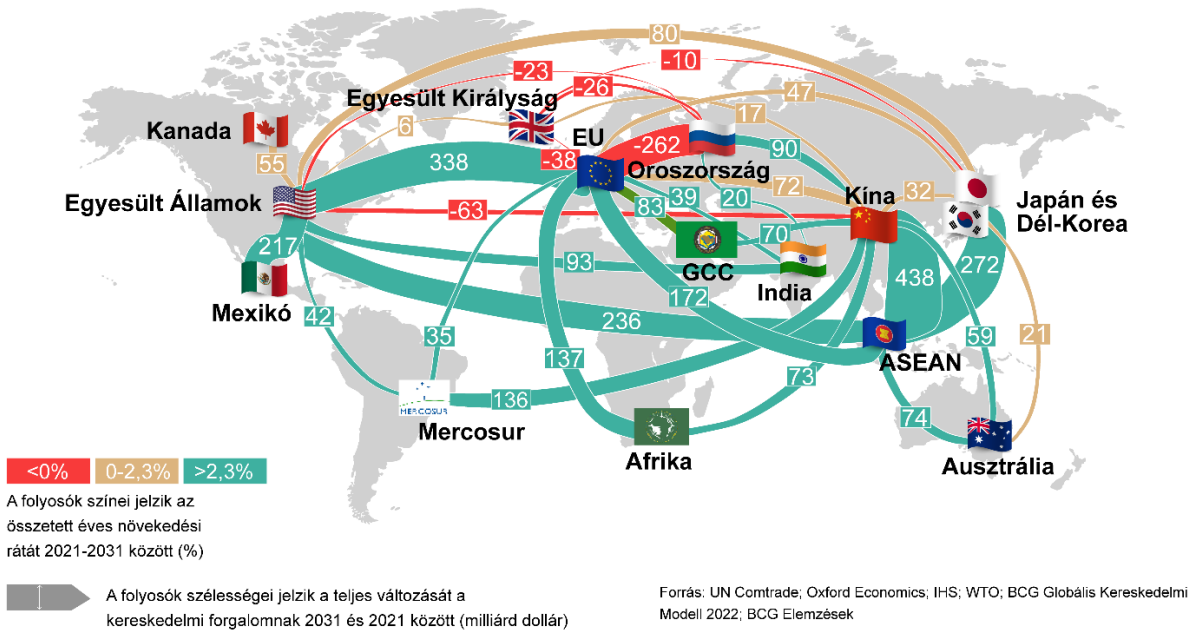
⁹ <https://www.morganstanley.com/ideas/multipolar-world-global-strategy>

¹⁰ <https://www.bcg.com/publications/2023/protectionism-pandemic-war-and-future-of-trade>

2. ÁBRA: A VILÁGKERESKEDELEM 2031-ES ELŐREJELZÉSE: MEGNŐ A GEOPOLITIKA SZEREPE A KERESKEDELMI FORGALOM ÚJRAFORMÁLÁSÁBAN

Változás az árukereskedelemben, fő folyosók¹
2031 vs. 2021, állandó 2021 milliárd dollár

Megjegyzés: a becslések szerint az EU-n belüli a kereskedelem inflációval kiigazított növekedése 2031-re 1,5 billió dollár lesz, 1,8 %-os összetett éves növekedési ráta mellett.



Forrás: Boston Consulting Group

Az Egyesült Államok és Kína közötti geopolitikai konfliktusok kiéleződésével a nyugati, illetve az amerikai szövetséges országok vállalatok elsősorban a kínai tevékenységeiket telepítik át baráti országokba. A holland Rabobank elemzése szerint akár 28 millió munkahely is elhagyhatja Kínát a friendshoring nyomán.¹¹ A geopolitika, a belpolitikai stabilitás, az infrastruktúra, a munkaerő-potenciál és a Kínához viszonyított munkaerőköltség szűrőit alkalmazva a nyugati vállalatok számára a friendshoring potenciális célpontja lehet Európa, Japán, Dél-Korea, Délkelet-Ázsia, Óceánia, az amerikai kontinens legnagyobb része, Észak-Afrika és a Közel-Kelet egy része, a Dél-afrikai Köztársaság, illetve Közép-Afrikában néhány stabilabb állam. Természetesen nem minden felsorolt ország alkalmas bármilyen gazdasági tevékenység befogadására, csak azokra, amelyekhez a szükséges feltételeket biztosítani tudja.

2.1.5. Regionális hatások

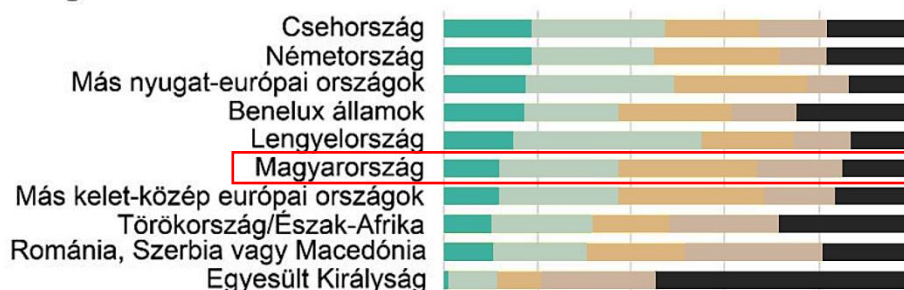
A kelet-közép-európai régió – benne Magyarországgal – mind a nearshoring, mind a friendshoring szempontjából előnyöket élvez. A régiókn így kulcsszerepet játszik majd az említett folyamatoknak köszönhetően Európán belül az ide települő vállalatok miatt, amelyek a már jelenleg is magasnak számító FDI-állomány további növekedését fogják eredményezni ezen országokban.

11

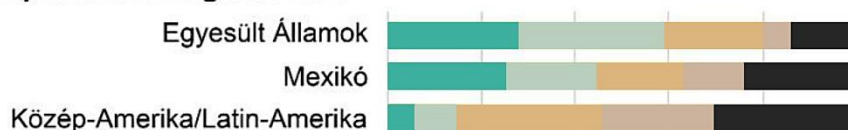
https://economics.rabobank.com/globalassets/documents/2022/20220705_every_vanharn_friendshoring.pdf

3. ÁBRA: AZ ÁTTELEPÍTÉS SZEMPONTJÁBÓL FIGYELEMBE VETT FÖLDRAJZI HELYSZÍNEK

Európa piacát kiszolgálók köre



Az Egyesült Államok piacát kiszolgálók köre



■ nagyon valószínű ■ valószínű ■ semleges ■ nem valószínű ■ nagyon valószínűtlen

Forrás: BCI Global Reshoring & Footprint Strategy report 2022

A kelet-közép-európai régióban az FDI által támogatott fejlődés kulcsfontosságú összetevője és mozgatórugója volt a nemzetközileg versenyképes, exportorientált iparágak katalizálásának a rendszerváltást követően, majd ezen országok EU-s csatlakozása után is – erre jó példa a német–kelet-közép-európai autópári klaszter.

2022-ben az európai FDI csupán 1 százalékkal nőtt.¹² Kelet-Közép-Európa regionális szintjén viszont Lengyelország, Románia és Törökország is pozitívan teljesített, lepipálva a visszaeső Németországot, Belgiumot és Spanyolországot. Ez részben jelzi a globális ellátási láncok átalakításában a régió fontosságát, mint költséghatékony helyszínt a gyártási műveletekhez.

Minden jel arra mutat, hogy a nearshoring és a friendshoring trendjeinek következtében – a 1990-es és 2000-es évek elejéhez hasonlóan – egy újabb FDI-hullám fogja elérni régiót, amely további lendületet adhat a térség országainak gazdasági fellendüléséhez.¹³

Az új beruházások a munkahelyteremtés mellett olyan exportorientált vállalkozásokat fognak a régióba vonzani, amelyek jelentős mértékben hozzájárulnak az országok külkereskedelmi mérlegének javulásához.¹⁴ Az ellátási lánc földrajzi értelemben vett rövidítése jótékony hatással van az innovációs ökoszisztémára is, mivel a beáramló FDI fellendítheti a helyi K+F-beruházásokat is, ez pedig tovább növelheti a magas hozzáadott értékű ágazatok arányát a gazdaságban.

Az amerikai és a kínai blokk felé egyaránt nyitott országoknak kétféle hatással kell számolniuk. Egyrészt kedvező alkupozícióba kerülhetnek, amelyet kihasználva mindkét táborból nyerhetnek el új FDI-projekteket. Másrészt viszont ez a hintapolitika a beruházók szempontjából bizonytalansági tényezőt jelent, ugyanis lehetséges, hogy az adott ország mindkét bloktól elszigetelődik, vagy az egyik pólus nyomásgyakorlása miatt politikai

¹² https://www.ey.com/en_hu/attractiveness/how-can-europe-turn-on-the-taps-of-foreign-investment

¹³ https://www.carmignac.lu/en_GB/markets-and-outlook/flash-note/emerging-markets-looking-at-eastern-europe-8604

¹⁴ <https://www.globsec.org/sites/default/files/2022-12/Economic%20Recovery%20in%20Central%20and%20Eastern%20Europe%20%28CEE%29%20-%20Towards%20a%20New%20Normal%20ver9%20spreads.pdf>

irányváltásra lesz szüksége. Ez a bizonytalanság pedig csökkentheti az adott állam FDI-bevonó képességét.

Magyarország az utóbbi években mindkét blokkból jó néhány befektetésben részesül, főleg az EV-akkumulátorgyártás iparában: a kínai CATL 7,3 milliárd dolláros¹⁵ rekordberuházása és a német BMW 2 milliárd dolláros¹⁶ gyára egyaránt megvalósul hazánkban.

2.1.6. Európa versenyképessége

Az öreg kontinens eddig a kölcsönös globális függésre alapozta növekedési modelljét: a katonai védelmet az USA-ra bízta, az exportorientált gazdaságát az ázsiai piacok növekedésére építette, a versenyképes ipari termelést pedig az olcsó orosz energiahordozók és nyersanyagok alapozták meg. A modell működését biztosító egyensúly Kelet és Nyugat között azonban felborult. Fény derült az eddigi védelmi ráfordítások elégtelenségére, a globális ellátási láncok sérülékenységére, a korlátozottan helyettesíthető orosz nyersanyagról való önkéntes lemondás pedig olyan költségnyomást eredményez, ami rontja az európai gyártás vonzerejét a korábbi év mérséklődő az energiaárai ellenére is. A pandémia okozta lezárások óta az ellátási láncok zavarai csillapodtak az alacsony globális keresletnek és a termelési kapacitások minimális javulásának köszönhetően. Az ellátási problémák megelőzésére az importdiverzifikáció a legjellemzőbb eszköz. 2016 óta folyamatosan csökken a fejlett gazdaságok importkoncentrációs indexe, azaz ezek (egyelőre főként az Egyesült Államok) diverzifikálják a kereskedelmi partnereiket. A javuló helyzet ellenére az ING szerint a túlkereslet napirenden marad, és az energiaellátás átalakulása újabb nehézségekhez vezethet, de nem valószínű, hogy a széles körű hiányok visszatérnének a világválsághoz hasonló mértékű sokk nélkül.¹⁷

A korábbinál jóval magasabb energiaárak miatt az EU versenyképessége tovább gyengül, különösen az USA-val szemben, ahol az idén júniusban ötöde volt a földgáz ára az európainak, és hosszabb távon is három-négyszeres különbség várható.¹⁸ A kormányok Európa-szerte 758 milliárd eurót különítettek el a háztartások és a vállalatok energiaköltségeinek támogatására 2021 szeptembere és 2023 januárja között, azonban ezek a strukturálisan magas energiaárakból keletkezett hátrányt nem tudják majd orvosolni.¹⁹

Mivel az előző évek sokkhatásai a különböző iparágakat eltérő időpontokban érték, a szektorális különbségek jelentőssé váltak. 2022 elején még a „pandémia nyertesei”, azaz a gyógyszeripar, valamint a számítógépes és elektromos berendezések gyártói járultak hozzá leginkább a növekedéshez. Az év előrehaladtával az ellátási láncok problémái enyhültek, ami a zavarok által korábban leginkább sújtott ágazatok, mint az autóipar fellendülését eredményezte. Az ukrajnai háború kezdete óta azonban az energiaigényes ágazatokban folyamatosan csökkent a termelés, így ismét felerősödtek az iparági eltérések.

¹⁵ <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/companies-invest-ev-battery-factories-europe-2023-05-18/>

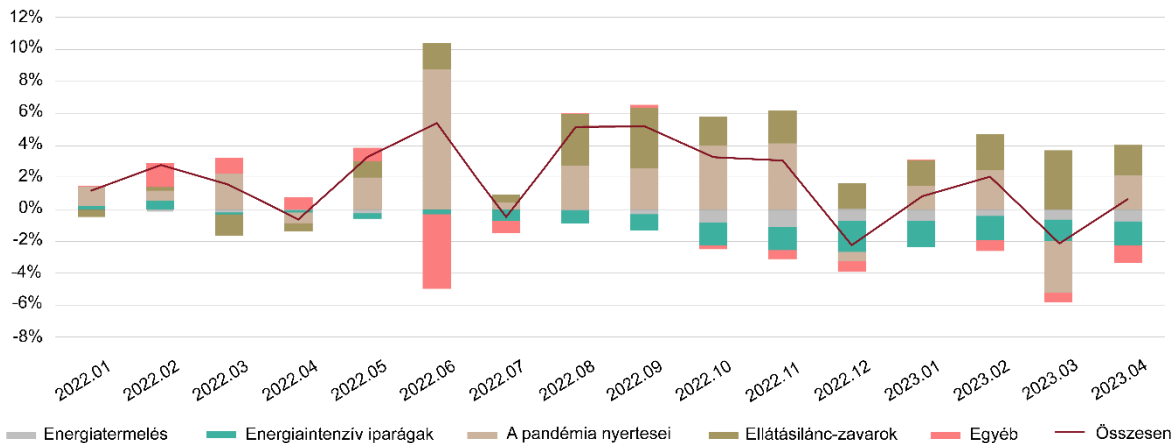
¹⁶ <https://www.press.bmwgroup.com/global/article/detail/T0405972EN/bmw-group-to-invest-more-than-2-billion-euros-in-hungarian-plant-debrecen-by-2025?language=en>

¹⁷ <https://think.ing.com/downloads/pdf/article/european-industry-outlook-2023-still-riding-the-shockwaves-from-energy-and-pandemic>

¹⁸ <https://www.statista.com/statistics/673333/monthly-prices-for-natural-gas-in-the-united-states-and-europe/>

¹⁹ <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>

4. ÁBRA: AZ EURÓZÓNA IPARI TERMELÉSE AZ ÉPÍTŐIPAR NÉLKÜL



Megjegyzés: Pandémia nyertesei: szektorok, amelyek a világjárvány alatt 20 százaléknál nagyobb termelésnövekedést értek el (gyógyszeripar, számítástechnikai, elektronikai és optikai termékek, elektromos berendezések). **Energiaigényes iparágak:** az energiafelhasználásuk meghaladja a kibocsátás 15 százalékát (vegyipar, kocsz és finomított kőolaj, fémek és egyéb nemesfém ásványi termékek) **Ellátásilánc-zavarok:** azok az ágazatok, amelyekben a legnagyobb mértékű a termelésüket akadályozó eszközhiány (gépjárművek és egyéb közlekedési eszközök, gépek és berendezések stb.) Forrás: Eurostat, ING Research

Az ipari termelés visszaesése Európa-szerte érzékelhető:²⁰ az energiaválság egyik legnagyobb vesztese Németország, ahol az energiaigényes iparágak termelése a júliusban mért adatok szerint több mint 17 százalékkal marad el az invázió előtt mért adathoz képest.²¹

A földgázárak a gyors energetikai fejlesztéseknek és diverzifikációknak köszönhetően mérséklődtek, a gáztározók pedig EU-szerte a telítettség közelében járnak. Az energiaárakat tekintve azonban hiába javul a helyzet, Európában a gáz ellenértéke még így is mintegy ötszöröse az amerikaiaknak, ami továbbra is komoly versenyhátrányt jelent az öreg kontinensnek. Európa már évekkel ezelőtt megkezdte a zöldátállás folyamatát, ennek végrehajtását azonban felborította a háború és a szankciók. A zöldenergia hosszabb távon könnyítheti kontinensünk energetikai terheit, azonban ezzel termelni technológiaigényes és költséges.²² Amennyiben Európa nem tud versenyképes energiaellátási alternatívát kínálni, megnőhet az ipari leépülés veszélye és háttérbe szorulhat a globális gazdasági versenyben.

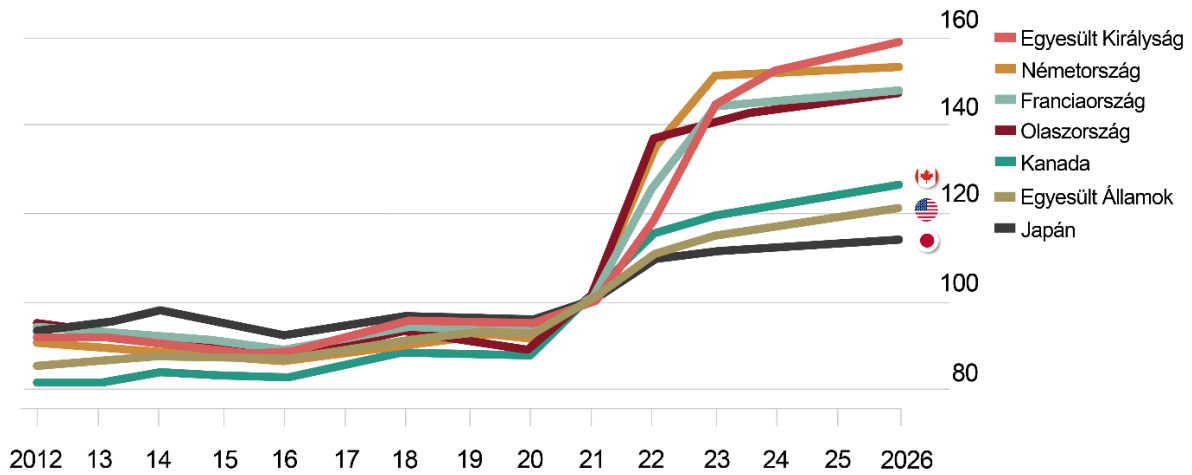
Az európai gazdaság versenyképességének elvesztésével párhuzamosan az öreg kontinensnek egy újabb, eddig soha nem tapasztalt kihívással kell szembenéznie. A járműipar az európai GDP 7 százalékával ér fel és közel 14 millió embert foglalkoztat. A belső égésű motorokról való leválás viszont új kihívók előtt nyitotta meg Európa kapuit. A villanyautókban újonnan jeleskedő Kína 2022-ben megelőzte Németországot, 2023 elején pedig Japánt is a könnyűgépjárművek exportjában, tovább bővítve kontinensünk kihívásainak listáját, amelynek a megoldása nem várthat magára. Az európai autógyártók még tartják magukat, de a piaci részesedésük csökken. Az elektromos járművek olyan modern technológiákra és szoftverekre épülnek, amelyek terén a nagy múltú gyártók európai beszállítói nem jártasak, szemben az ázsiai akkumulátor- és félvezetőgyártókkal.

²⁰ <https://www.reuters.com/markets/europe/euro-zone-july-industrial-production-drops-more-than-expected-2023-09-13/>

²¹ <https://www.reuters.com/markets/commodities/europes-high-gas-prices-hit-industrial-output-kemp-2023-09-12/>

²² https://mc-cd8320d4-36a1-40ac-83cc-3389-cdn-endpoint.azureedge.net/-/media/Files/IRENA/Agency/Publication/2023/Feb/IRENA_CPI_Global_RE_finance_2023_Executive_Summary.pdf?rev=0da63c66358a4a21a427c9943aa1a966

5. ÁBRA: A TERMELŐI ÁRINDEX ALAKULÁSA NÉHÁNY EURÓPAI ÉS EURÓPÁN KÍVÜLI GAZDASÁGBAN (2021=100)

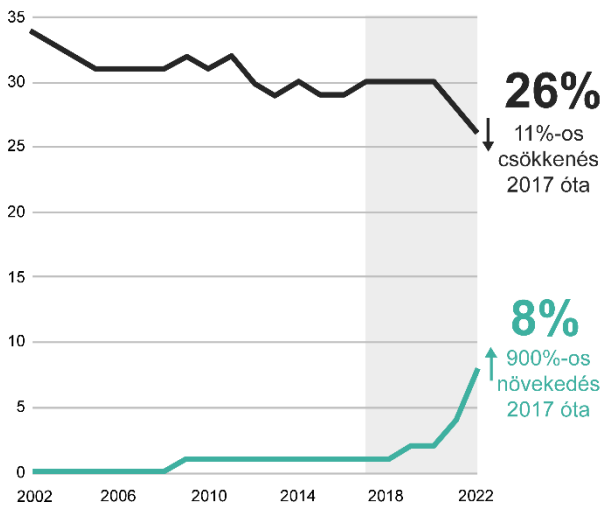


Forrás: Economist Intelligence Unit

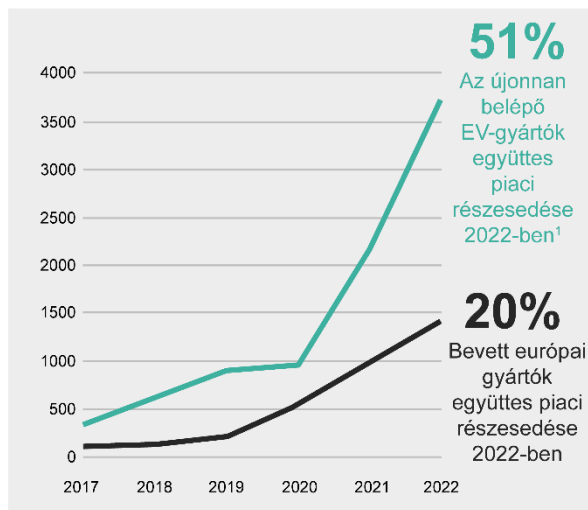
6. ÁBRA: AZ EURÓPAI OEM-GYÁRTÓK VESZÍTENEK A PIACI RÉSZESEDÉSÜKBŐL, MIKÖZBEN ÚJ BELÉPŐK KEZDI URALNI AZ ELEKTROMOS JÁRMŰVEK PIACÁT

— Bevett európai gyártók — Új elektromosjármű-gyártók

A személygépkocsik részesedése a globális piacon (értékesítések százaléká)



Akkumulátorral ellátott elektromos járművek (EV-k) értékesítése (ezer egység)



¹Az újonnan belépő EV-gyártók közé tartozik: BYD, GAC Aion, Hozon, Li Auto, Lucid, NIO, Polestar, Rivian, Tesla, WM

Forrás: IHS Markit, McKinsey

A McKinsey tanulmánya szerint ugyanakkor minden esélye megvan az európai autóiparnak a sikeres átállásra, ha képesek egy hatékony ütemtervet készíteni és megvalósítani.²³ A márkák modernizálása, az árak leszállítása, a fejlesztési ciklusok felgyorsítása, az európai gyártás

²³ <https://www.mckinsey.com/industries/automotive-and-assembly/our-insights/a-road-map-for-europes-automotive-industry>

kiterjesztése, valamint az ellátási lánc fentarthatóvá és rugalmassá tétele mind fontos eleme a megfelelő stratégiának.

Az új slowbalizációs trendekhez, legyenek azok Kína bőkezű állami támogatásai vagy az amerikai IRA hatalmas költségvetése, Európának is alkalmazkodnia kell, hogy kelendők legyenek a termékei és a technológiái, így versenyképes maradjon. Ez nem jelenti viszont azt, hogy utánozni kéne a két nagyhatalmat. Európa különleges gazdasági és kulturális összetettsége sajátos megoldást követel, protekcionizmus nélkül. Erre Thierry Breton uniós biztos négy fő pillért határozott meg.²⁴ Ráeszmélve arra, hogy a kutatás egyedül nem elegendő a fejlődéshez, prioritássá vált a termelés felpörgetése, ami egy strapabíró ellátási láncra épül. Olyan kulcsfontosságú termékek esetén, mint a félvezetők és a kritikus nyersanyagok, Európa ki van szolgáltatva, ugyanis a globális félvezető-értéklánc csupán 10 százalékát birtokolja, a ritkaföldfémek közel 90 százalékát pedig Kína ellenőrzi. Kontinensünknek a kapcsolatok kiépítésére és erősítésére nagyobb szüksége van a jelenlegi helyzetben, mint bármikor, különösen a technológiában, ahol komoly lemaradásban van. Ezek mellett fontos szerepe van a piac versenyképességének, illetve tisztességének is. Washington a következő 10 évben legkevesebb 390 milliárd dollárt tervez a zöldtechnológiát alkalmazó iparágak támogatására fordítani.²⁵ Kína szinte megbecsülhetetlen mennyiségű erőforrással biztosította, hogy napelem-, akkumulátor- és elektromosjármű-ipara piacvezető legyen. Ahhoz, hogy lépést tartson, Európának szintén monumentális befektetésekre van szüksége, javarészt magánforrásokból, állami szabályozások segítségével, figyelve arra, hogy a tagállamok között ne jöjjön létre szubvenció verseny.

Európának meg kell küzdenie a gazdaságos energiaellátás biztosításával, termelési és technológiai elmaradottságával, valamint az ideológiai blokkok kialakulása felé haladó világgal, amik veszélyeztetik a piacainkat, az ellátási láncainkat. A versenytársaink jelenleg sikeresebben ültetik át a tudást piacképes termékekbe, miközben földrajzi adottságaik miatt képesek megküzdeni a tervezettnél jóval gyorsabb zöldátállás buktatóival is.

A gazdaságpolitikának az a feladata, hogy ezekre a kihívásokra az európai versenyképességet és jólétet megőrző válaszokat adjon, méghozzá minél gyorsabban. A feladat összetett, mivel az öreg kontinens eddig és ez után is a nyitottságból tud profitálni igazán, azonban bármit hoz a jövő, képesnek kell lennie megvédenie a saját iparát a keletkező versenyhátrányoktól.

2.2. GDP

Az Európai Unió tagországainak 2023 első féléves GDP bővülése 0,8 százalékon tett ki a szezonális és naptárhatásokról megtisztított adatok alapján. Az EU első negyedéves átlagos GDP bővülése 1,1, míg a második három hónap esetén 0,4 százalékon alakult, az előző év azonos időszakához viszonyítva. A visegrádi országokat vizsgálva, Szlovákia gazdasága az év első hat hónapjában 1,2 százalékkal növekedett, míg Lengyelországé 1,0, Csehországé pedig 0,4 százalékkal mérséklődött. Az egyes negyedéveket tekintve, Szlovákia bruttó hazai terméke az év első három hónapjában 1,1, a másodikban 1,3 százalékkal növekedett, míg Lengyelországé rendre 0,6 és 1,4, Csehországé pedig mindkét negyedévben 0,4 százalékkal mérséklődött. Németországban az első félévben -0,2 (az első negyedévben -0,3, a másodikban -0,1 százalék), az Egyesült Államokban 2,2 százalékos (az első negyedévben 1,8, a másodikban 2,5 százalék) volt a változás 2022 azonos időszakához képest. Az első negyedévhez mérten az EU országainak bruttó hazai terméke összességében stagnált. A visegrádi országok közül a cseh GDP 0,1, a szlovák 0,4 százalékkal nőtt, míg a lengyel

²⁴ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_23_4369

²⁵ <https://www.ft.com/content/33ebbb0e-c7fb-448b-84b8-3c6cdfb05be4>

2,2 százalékkal mérséklődött. Németországban stagnált, az Egyesült Államokban 2,1 százalékkal változott a bruttó hazai termék volumene negyedéves alapon.

A GDP termelési oldalán az EU tagországaiban átlagosan az iparban volt a legjelentősebb csökkenés 2023 első félévében (–0,9 százalék), azon belül a feldolgozóipar teljesítménye minimálisan, 0,2 százalékkal emelkedett. Az előző év azonos időszakától kismértékben bővült az építőipar (0,2 százalék). A szolgáltató szektorban az első félévben a pénzügyi, biztosítási tevékenység stagnált, a többi alágazatban pedig az uniós átlag növekedést mutatott az első félévben az előző év azonos időszakához képest. A mezőgazdaság teljesítménye az Európai Unióban összesítve 1,1 százalékkal bővült az első félév során.

A visegrádi országok összességében vegyes képet mutatnak, az egyes iparágak teljesítménye igen eltérő volt. A mezőgazdasági termelés egyedül Lengyelországban csökkent (–3,4 százalék) az első félévben az egy évvel korábbihoz képest, míg az építőipar hozzáadott értéke csak itt és Szlovákiában nőtt (1,9 és 14,8 százalék). Az ipar hozzáadott értéke szintén Lengyelországon kívül (–2,6 százalék) mindegyik országban pozitív volt, a legnagyobb növekedést Szlovákia (6,6 százalék) érte el. A szolgáltatásoknál a bővülés volt jellemző, ugyanakkor Csehország és Lengyelország esetében előfordult visszaesés is egy-egy alágazatban. Csehországban az információ, kommunikáció növekedett leginkább (6,9 százalék), míg a pénzügyi, biztosítási tevékenység hozzáadott értéke csökkent (–2,4 százalék) az év első hat hónapjában. A lengyel gazdaságban a legnagyobb arányú növekedés a pénzügyi, biztosítási tevékenység értékében (13,7 százalék) volt, míg a legjelentősebb visszaesés a kereskedelemben mutatkozott (–5,0 százalék). Szlovákiában az ingatlanügyleteken (–0,8 százalék) minden alágazat bővülni tudott, a legnagyobb mértékű növekedés a pénzügyi, biztosítási tevékenység (9,9 százalék) esetén volt. A német gazdaságban a szolgáltatási alágazatok teljesítménye vegyes képet mutat, jelentősebb csökkenés a kereskedelemben (1,2 százalék), míg számottevőbb bővülés az információ, kommunikáció (3,1 százalék) ágazatában volt. Az ipart és építőipart egyaránt visszaesés jellemezte (egyenként 0,8 százalék). Az ipar, azon belül is főként a feldolgozóipar esetén elsősorban strukturális problémák, az energiaválság, valamint a kereslet csökkenése indukálta a csökkenést.

Felhasználási oldalról az Európai Unió országaiban a végső fogyasztás értéke átlagosan 0,3 százalékkal volt alacsonyabb 2023 első félévében, mint az előző év azonos időszakában, a bruttó állóeszköz-felhalmozás tétele 1,4 százalékkal nőtt átlagosan. Az uniós országok külkereskedelmét tekintve, az áruk és szolgáltatások exportja 1,75, az importja 0,35 százalékkal emelkedett az év első hat hónapjában. A háztartások fogyasztási kiadása Csehországban 5,1, Lengyelországban és Szlovákiában 2,9 százalékkal csökkent. A bruttó állóeszköz-felhalmozás rendre –0,2, 7,2, illetve 5,5 százalékkal változott a visegrádi országokban. A cseh gazdaság áru- és szolgáltatásexportja 5,0, az -importja 1,2 százalékkal bővült, a lengyelek esetében az export stagnált, az import 6,2 százalékkal csökkent, Szlovákiában pedig 2,3, illetve 10,8 százalékkal esett vissza. A fogyasztás és az import mérséklődéséhez a visegrádi országokban is főként az infláció nyomán csökkenő reálkeresetek és az így mérséklődő kereslet vezetett, de az orosz gázzal való leválás és az energiaválság is meghatározta a V4 országok teljesítményét. Továbbá akárcsak a német gazdaság esetén, Szlovákia kapcsán is felmerülnek szerkezeti problémák, amelyek hátráltatják az ország gazdaságát.

A német gazdaságban a háztartások fogyasztási kiadása –0,6, az export 0,1, az import –0,3 százalékkal változott, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás 0,6 százalékkal nőtt 2023 első hat hónapjában az előző év azonos időszakához képest. Az Amerikai Egyesült Államokban a bruttó hazai termék felhasználási tételei közül a végső fogyasztás 2,4 százalékkal bővült, a

bruttó felhalmozás 5,9 százalékkal esett vissza, az export értéke 4,7, az importé pedig – 3,5 százalékkal változott az előző év azonos időszakához viszonyítva.

2.3. Infláció

Globálisan elmondható, hogy az inflációs nyomás további enyhülésével szembesülhettünk 2023 első félévében. Az Egyesült Államokban már a 2022. júniusi csúcs (9,1 százalék) óta tartott a mérséklődő tendencia a szezonális kiigazítás nélküli fogyasztóiár-index (CPI-U) tekintetében. Ez a trend 2023 első félévében tovább folytatódott: a januári 6,4 százalékot követően júniusban már 3,0 százalékot tett ki az inflációs mutató értéke, ezzel átlagosan 4,9 százalékkal növekedtek a fogyasztói árak az első félévben. Az árak emelkedését leginkább az élelmiszerek 8,0 százalékos árnövekedése hajtotta, de jelentősebben, 6,9 százalékkal nőtt éves alapon a szolgáltatások ára is. Az energia árának év/év alapú 4,3 százalékos csökkenése azonban visszafogta az első félévben az inflációt – egyedül az áram ára emelkedett, 9,1 százalékkal.

Júliusban azonban megfordult a pénzromlás mértékének csökkenő trendje az Egyesült Államokban, az árak ugyanis 3,2, míg augusztusban már 3,7 százalékkal emelkedtek éves alapon. A fordulat oka elsősorban az energiaárak mérséklődésének lassulásával magyarázható: míg júniusban még 16,7 százalékos csökkenés volt megfigyelhető, addig júliusban 12,5, augusztusban pedig 3,6 százalékos volt az ármérséklődés. Ezen belül is elsősorban az üzemanyagárak hó/hó alapú növekedése játszott jelentős szerepet, ami augusztusban a benzin esetében 10,1, a gázolaj esetében pedig 9,1 százalékot tett ki – visszafogva ezáltal az energiaárak mérséklődését. Az üzemanyagárak növekedését elsősorban az olajárak emelkedése magyarázza.

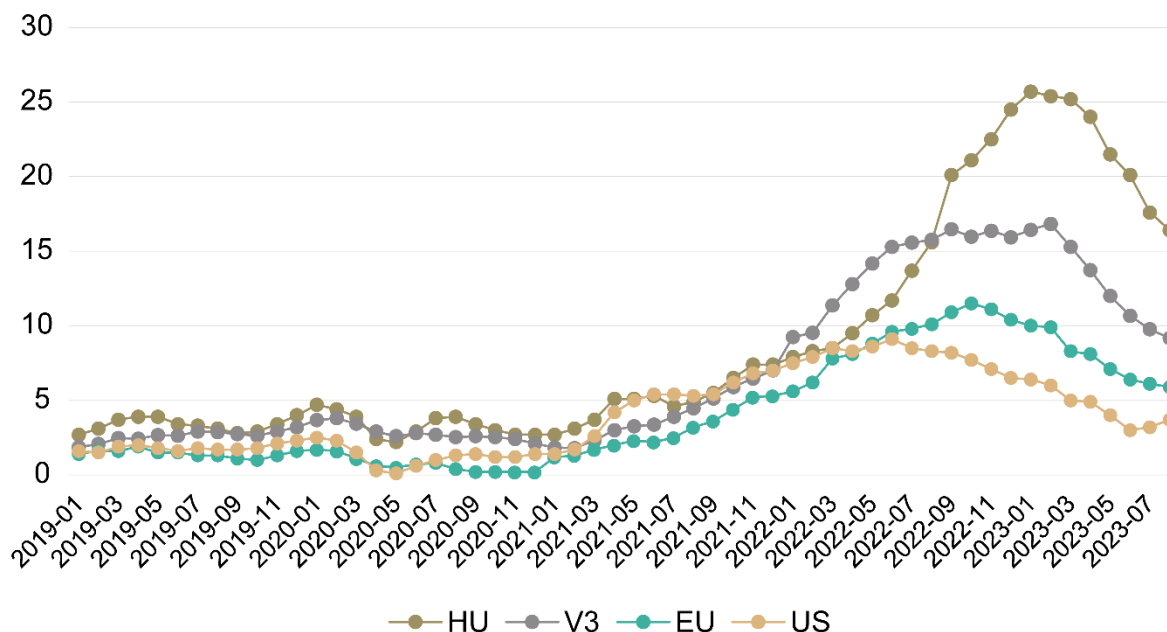
A Brent kőolaj világpiaci ára 2023 májusáig – leszámítva egy rövidebb időszakot március második felében – a hordónkénti 80–85 dolláros sávban mozgott, azonban májusban és júniusban ennél alacsonyabban, 75 dollár körül alakult. Júliustól kezdődően azonban az OPEC+ áprilisi és júniusi kitermeléscsökkentése egyre inkább éreztette hatását az olajkínálat szűkülése révén, az olajárak pedig emelkedésnek indultak. Így júliusban a Brent kőolaj világpiaci ára hordónként átlagosan 80,2, míg augusztusban már 85,1 dolláron alakult. Szaúd-Arábia és Oroszország szeptember eleji bejelentése pedig, miszerint év végéig meghosszabbítják önkéntes kitermeléscsökkentésüket, már a hordónként 90 dolláros szint fölé lökte az olajárakat. Előretekintve tehát elmondható, hogy a szűkebb olajkínálatból, illetve a várhatóan növekvő olajkeresletből adódóan az olajárak csökkenése nem valószínűsíthető, ami további áremeléseket hozhat az üzemanyagpiacokon, fűtve ezáltal az inflációt.

Az Európai Unió esetében a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) értéke 2022 októbere óta csökken, 2023 januárjában még 10,0, júniusban pedig már 6,4 százalékot tett ki – így az első félévben átlagosan 8,3 százalékon alakult az áremelkedés üteme. Az árak emelkedésében az élelmiszerek év/év alapon átlagosan 16,9 százalékos árnövekedése játszotta a főszerepet az EU-ban. Az energiaárak azonban egyre kisebb hatással bírtak az áremelkedésre a félév során: míg januárban még 13,9 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest, addig júniusban már csak 4,3 százalékkal.

Júliusban és augusztusban tovább mérséklődött az EU-ban tapasztalható pénzromlás mértéke, rendre 6,1, illetve 5,9 százalékra. Az élelmiszerárak emelkedésének üteme is tovább csökkent, júliusban 12,5, augusztusban pedig már 10,7 százalékot tett ki, míg az energiaárak a júliusi éves alapú 2,7 százalékos növekedést követően augusztusban mindössze 0,8 százalékkal nőttek. Fontos azonban említést tenni arról, hogy augusztusban havi alapon – január óta először – ismét nőttek az energiaárak, méghozzá 0,6 százalékkal, ami elsősorban az üzemanyagok árának egy hónap alatti jelentős, 10,8 százalékos emelkedésének tudható

be. Az EU-ban 2023 első félévében hazánkban volt megfigyelhető a legmagasabb infláció átlagosan, amit a balti, illetve a visegrádi országok követtek. Ez a helyzet pedig augusztusra sem változott, habár éves alapon 11 országban (pl. Franciaország, Horvátország, Ausztria, Románia, Szlovénia) is növekedés volt megfigyelhető az inflációs mutató tekintetében.

7. ÁBRA: A FOGYASZTÓI ÁRINDEX AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁHOZ KÉPEST (SZÁZALÉK)



Forrás: Eurostat, nemzeti statisztikai hivatalok, Makronóm-számítás

A V3-ak esetében a nemzeti statisztikai hivatalok adatai szerint a 2023-as év elején egy elhúzódó tetőzés volt megfigyelhető az inflációt tekintve, ami még 2022 végén kezdődött. Csehországban a 2022. szeptemberi 18,0 százalékos tetőzést követően decemberig 15,8 százalékra csökkent az éves infláció értéke, ami januárra 17,5 százalékra növekedett – ezt követően indult el egy fokozatos mérséklődés, aminek köszönhetően júniusban már egyszámjegyű volt a pénzromlás mértéke. Lengyelországban 2022 októberében érte el lokális csúcsát az inflációs mutató, 17,9 százalékon, az ezt követő csökkenést egy 2023. februári megugrás követte, amikor 18,4 százalékon alakult év/év alapon a pénzromlás üteme. Márciustól kezdődően Lengyelországban is markáns mérséklődés ment végbe, júniusban már 11,5 százalékon állt a fő inflációs mutató. Szlovákiában ezzel ellentétben 2022 novemberében, decemberében, illetve 2023 januárjában egyaránt 15,4–15,4 százalékot tett ki a pénzromlás mértéke, ami erről a szintről júniusra 10,8 százalékig lassult. Összességében a V3-ak közül 2023 első félévében Lengyelországban alakult a legmagasabban az infláció, átlagosan 15,1 százalékon. A júliusi és az augusztusi hónapokban az éves alapú inflációs mutató tovább csökkent a visegrádi országokban, ennek eredményeképp Csehországban és Szlovákiában már egyszámjegyű értékek voltak megfigyelhetők.

2.4. Monetáris politika

Februári, márciusi, májusi és júliusi ülésén egyaránt 25-25 bázisponttal emelte irányadó rátáját a Federal Reserve Nyílt Piaci Bizottság (FOMC) az 5,25-5,5 százalékos sávba, míg júniusi ülésén a kamatok tartásáról döntött a Fed. A márciusi bankpánikok és bankcsődök nem befolyásolták a Fed monetáris politikáját, megítélésük szerint az USA bankrendszere továbbra

is stabil és ellenálló. Nem módosította a jegybank a tavaly májusban bejelentett tervét az eszközállomány leépítésének ütemezését illetően, így az állampapírok állománya havi szinten 60, míg a jelzálog-fedezetű értékpapíroké 35 milliárd dollárral mérséklődött idén is. Ugyanakkor még ezen csökkenési ütem mellett is előbbi értékpapírállomány szeptember közepén 5 000, míg utóbbi 2 500 milliárd dollárt tett ki. A szeptemberi ülésen is a kamatok tartásáról határozott a FOMC, amely megfelelt a piaci várakozásoknak. Ugyanakkor a Fed kommunikációjában meglehetősen szigorú hangnemet ütött meg, Powell a döntés utáni sajtótájékoztatón kiemelte, hogy még nem győzték le az inflációt, ahhoz szükség lehet további kamatemelésekre, azonban a jövőben is adatvezérelt üzemmódban maradnak. A kamatdöntés után kiadott dot-plot is azt mutatja, hogy a döntéshozók többsége egy további kamatemelésre számít idén, míg jövőre két kamatvágásra kerülhet sor. A Fed friss előrejelzése szerint a jegybank által figyelt PCE infláció idén 3,3, jövőre 2,5, 2025-ben pedig 2,2 százalékot tehet ki, hogy aztán csak 2026-ra érje el a 2 százalékos célt.

A februári és márciusi ülésén 50-50, majd a májusi, júniusi és júliusi ülésén 25-25 bázisponttal emelte az alapkamatot, valamint az overnight betéti és hitelkamat értékét az Európai Központi Bank. Márciusban megkezdte a jegybank az eszközvásárlási programja keretében vásárolt állampapírállomány leépítését havi 15 milliárd euró értékben, amely így a pénzügyi likviditás szűkülését jelenti már. Júliustól ellenben már nem havi szinten meghatározott ütemben, csökkenti az eszközállományt az EKB, hanem nem fekteti be újra az adott hónap lejárt kötvényekből befolyó összeget. A következő egy évet tekintve az átlagos havi lejárat 21,4 milliárd euró, vagyis a júliusi módosítás nem jelent nagymértékű változást. Ugyanakkor a jegybank hangsúlyozta, hogy a leépítés a Pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) keretében vásárolt értékpapírokat nem érinti, azokat lejárat esetén legalább 2024 végéig meghosszabbítja. A júliusi ülésén az EKB arról döntött, hogy a kötelező tartalékokra fizetett kamat szintjét 0 százalékra csökkenti, amely támogatja a monetáris szigorítást és mérsékli a kamatfizetések mértékét, ezzel javítva a jegybank eredményét is. A szeptemberi ülésén a jegybank a piaci várakozásokkal szemben 25 bázisponttal tovább emelte a jegybank kamatokat, így az alapkamat 4,5 százalékra, a kamatfolyosó két széle pedig 4,0, illetve 4,75 százalékra változott. Ezzel együtt is a jegybank bejelentette, hogy az irányadó kamatok elérték egy olyan szintet, amelynek hosszabb ideig történő fenntartása elégséges az infláció fokozatos visszatérésére a jegybanki 2 százalékos célhoz. Ugyanakkor azt is hangsúlyozta az EKB, hogy továbbra is adatvezérelt üzenetmódban marad, hogy meghatározza milyen időtávon és milyen szinten szükséges fenntartani a monetáris szigorítást. A jegybank legfrissebb előrejelzése szerint az infláció az eurózónában idén 5,6, jövőre 3,2, míg 2025-ben 2,1 százalékon alakulhat, amely 0,2-0,2 százalékponttal magasabb idén és jövőre, mint a júniusi előrejelzésben közölt. De mérsékelte az EKB a növekedési előrejelzését is idén 0,7, jövőre pedig 1,0 százalékra a júniusi 0,9, illetve 1,5 százalékkal szemben.

Nem változtatott augusztus eleji ülésén sem a kamatkondíciókon a cseh jegybank, így az alapkamat tavaly június óta 7 százalék. Az augusztusi ülésen ugyanakkor hivatalosan is lezárták a tavaly májusban bejelentett a korona gyengülését megakadályozó intervenciós mechanizmust. Kiemelendő ugyanakkor, hogy a jegybank tavaly október óta nem interveniált a devizapiacokon a korona védelme érdekében. Hangsúlyozták továbbá, hogy az irányított lebegtetés rendszerében továbbra is készek beavatkozni, hogy elkerüljék a jelentős kilengéseket a korona árfolyamában. A közleményben kiemelték, hogy habár az infláció júniusra 9,7 százalékra mérséklődött a tavaly szeptemberi 18 százalékos csúcsról, éves átlagban idén így is 11,0 százalékos áremelkedés lehet a cseh gazdaságban, amely jövőre 2,1 százalékra mérséklődhet, miközben a maginfláció még 2024-ben is 3,5 százalékon alakulhat. Ales Michl, a cseh jegybank elnöke úgy nyilatkozott, hogy a magas inflációs környezetben ősszel kezdődhetnek meg a tárgyalások a kamatcsökkentésekről a Monetáris Tanácsban, azonban az első kamatcsökkentés időpontjára nem tett utalást.

Szeptember eleji ülésén jelentős meglepetést okozott a Lengyel Nemzeti Bank, az eddigi üléseken változatlan irányadó rátáját 75 bázisponttal 6 százalékra mérsékelte. A jegybank elnöke korábban azt kommunikálta, hogy a kamatcsökkentések akkor kezdődhetnek meg, ha az infláció az egyszámjegyű tartományba lassul, az előzetes adatok alapján ez nem következett be, augusztusban 10,1 százalékos inflációt mértek Lengyelországban. Ezzel együtt is a legtöbb elemző legfeljebb 25 bázispontos mérséklésre számított. Felmerülhet ugyanakkor, hogy a monetáris politikai fordulat mögött a közelgő októberi választás húzódik meg. A jegybank indoklásában a korábban vártnál gyengébb belső keresletet emelte ki, amelynek eredményeként az infláció is gyorsabb ütemben térhet vissza a jegybank 2,5 százalékos céljához. Emiatt pedig a középtávú cél eléréséhez, figyelembe véve a monetáris politika késleltetett hatását szükségessé vált a kamatkondíciók lazítása. A legfrissebb, júliusi inflációs jelentés ezzel együtt is 11,9 százalékos inflációt vetít előre idén Lengyelországban, amely jövőre 5,2, majd 2025-ben 3,6 százalékra mérséklődhet. A piacok kedvezőtlenül értékelték a jegybank kamatcsökkentését, a zloty árfolyama 3,3 százalékot gyengült az euróval szemben, azonban még ezzel együtt is erősödött év eleji szintjéhez képest.

A januári kamatemelés óta nem módosította 7,0 százalékos irányadó rátáját a Román Nemzeti Bank. A jegybank értékelése szerint az infláció a várakozásoknak megfelelően lassul Romániában: júniusban már csak 10,3 százalékot tett ki, miközben a maginfláció 13,5 százalékon állt. A jegybank legfrissebb előrejelzése szerint az infláció a második félévben csökkenhet az egyszámjegyű tartományba, majd csak fokozatosan mérséklődhet, még 2025 második negyedévében is a 2,5 százalékos inflációs cél körüli +/-1 százalékpontos inflációs célsáv felett alakulhat az áremelkedési ütem Romániában. Éves átlagban idén 10,3, míg jövőre 5,4 százalékot tehet ki az infláció. Mindezeket figyelembe véve a jegybank nem tett utalást idei kamatcsökkentésre és az elemzők többsége is legkorábban jövőre számít erre.

2.5. Energiapiaci folyamatok

2.5.1. Szén-dioxid-kvótipiac

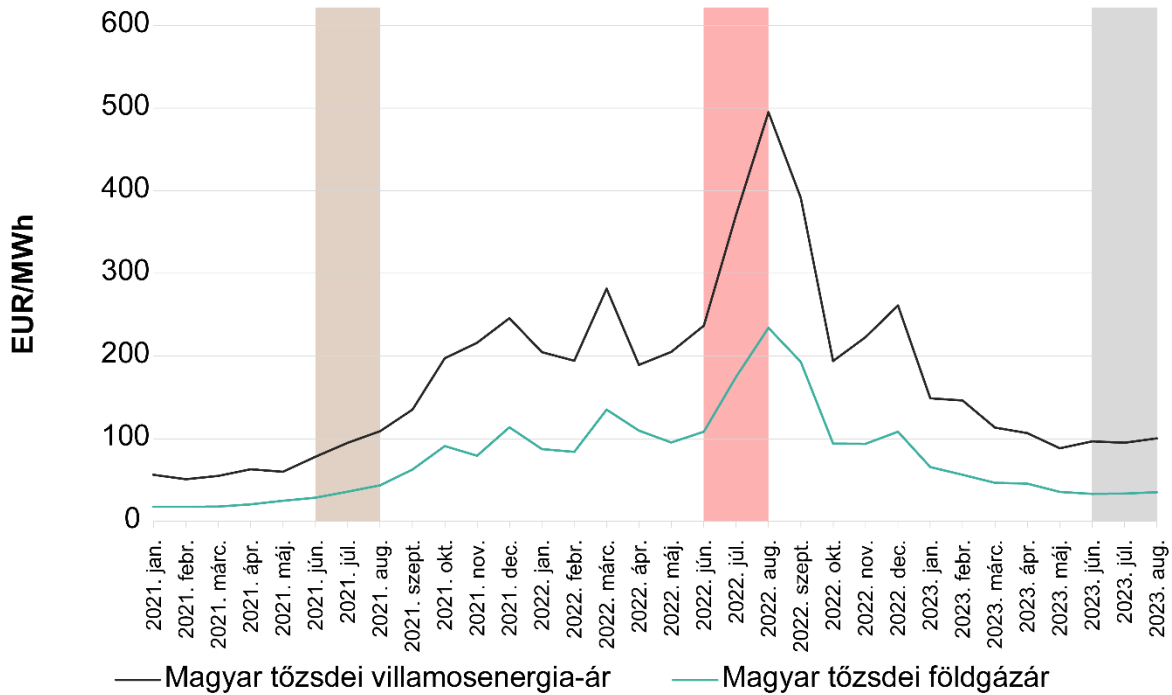
A szén-dioxid-kvótaár Európában 2023 első 8 hónapjában döntően 80 és 90 EUR/T CO_{2eq} között ingadozott, 2023 júniusa és augusztusa között pedig havi átlagértéke közelítőleg 85 EUR/T CO_{2eq} szinten stagnált. A kvótaár stabilitása elsősorban annak köszönhető, hogy a kvótakereslet csökkenése irányába mutató fundamentális hatásokat ellensúlyozza az EU ETS rendszerben működő, a kvótaár esését megelőzni hivatott intervenciós mechanizmus. Ugyanis az európai ipari termelés, valamint a szén- és széntermelés visszaesése következtében hiába csökkent le a szén-dioxid-kvóták iránti piaci kereslet, az EU ETS rendszer keretében működő Piaci Stabilitási Tartalék (Market Stability Reserve – MSR) révén folyamatos és jelentős mértékű kvótakivonás történik, azaz, előre meghatározott mechanizmus szerint csökken a tagállamok által aukcióra bocsátható kvótamennyiség (kínálatcsökkenés).

2.5.2. Villamosenergia-piac

A magyarországi tőzsdei villamosenergia-ár (HUPX day ahead) 2023. június–augusztus időszakában átlagosan 97 EUR/MWh volt, ami a 2022 azonos időszakában regisztrált extrém magas árszintnél 70 százalékkal alacsonyabb, így a hazai villamosenergia-ár gyakorlatilag a 2021-es árszintjére tért vissza.

Bár június–augusztus folyamán a magyarországi tőzsdei villamosenergia-ár esése követte az európai és a régiós trendet, mégis a hazai ár szlovák, cseh és osztrák árakhoz képesti divergenciája volt megfigyelhető. Szlovákiához képest 3 EUR/MWh, Ausztriához és Csehországhoz képest pedig 6–7 EUR/MWh volt a magyar felár a vizsgált időszakban, míg március–május során megawattóránként mindössze 0,5–2 EUR különbség volt jellemző.

**8. ÁBRA: A MAGYARORSZÁGI TŐZSDEI VILLAGOSENERGIA- ÉS FÖLDGÁZÁR ALAKULÁSA
A 2021. JANUÁR ÉS 2023. AUGUSZTUS KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN**



	2021. jún. – aug.	2022. jún. – aug.	2023. jún. – aug.
Átlagérték – villamos energia	94 EUR/MWh	368 EUR/MWh	97 EUR/MWh
Átlagérték - földgáz	36 EUR/MWh	172,4 EUR/MWh	33,9 EUR/MWh

Forrás: HUPEX, CEEGEX

Az európai villamosenergia-árak trendjét, valamint a magyar ár régiós szintekhez képesti divergenciáját a következő tényezők határozták meg:

- A földgáztermékek rövid távú határkölségének csökkenése;
- A kelet- és közép-európai régió vízerőművi és széltermelésének alakulása;
- Az európai és a hazai villamosenergia-fogyasztás alakulása;
- A magyarországi naperőművi termelés meredek növekedése;
- Egyedi hatás – az új szlovák atomerőművi blokk termelésbe állása.

1. A földgáztermékek rövid távú határkölségének csökkenése

A földgáz európai tőzsdei árának drasztikus csökkenéséből eredően a magas hatásfokú földgáztermékek rövid távú határkölsége 2023. június–augusztus folyamán 70 százalékot meghaladó mértékben esett vissza 2022 azonos időszakához képest. Mivel a kontinentális Európa villamosenergia-piacán elsősorban a magas hatásfokú földgáztermékek bírnak ármeghatározó szereppel, így a tőzsdei villamosenergia-árakban is hasonló mértékű csökkenés következett be. Magyarországon azonban a földgáztermékek határkölség csökkenésének mértéke elmaradt az Európában és a régióban jellemzőtől, aminek oka a földgáz biztonsági készletezésből eredő költség 7-szeresére történő emelkedése volt. A

biztonsági készlet finanszírozása jelenleg közel 6 EUR/MWh-val növeli meg a gázerőművi határköltiséget Magyarországon.

2. A régiós vízerőművi és szélerőművi termelés alakulása

2023 első félévét rekordközele szintű vízerőművi és szélerőművi termelés jellemezte Ausztriában, valamint a Balkán-félszigeten, aminek következtében a közép- és kelet-európai régióban villamosenergia-többlet alakult ki, amely csaknem egységes árzóna kialakulásához vezetett. Július–augusztus azonban kedvezőtlenebb időjárást hozott a vízerőművi termelés szempontjából, amely visszaesett, így a szomszédos országok exporttöbblete is elapadt. Ez a hatás pedig a magyar ár régiós szinttől történő elszakadását váltotta ki.

3. Az európai és a hazai villamosenergia-fogyasztás alakulása

A villamosenergia-fogyasztás Európa egészében, valamint Magyarországon is 6 százalékos meghaladó mértékben esett vissza 2023 első félévében a megelőző év azonos időszakához képest, ami segítette a villamosenergia-árak csökkenését. A nyári hónapok folyamán lassú trendforduló bontakozott ki, júliusban az éves bázisú csökkenés 6 százalék alá, augusztusban pedig 2–2,5 százalékra mérséklődött. A magyarországi tőzsdei villamosenergia-ár különösen keresletérzékeny, amit az is mutat, hogy a megnövekedett áramigényű augusztusban a régiós versenytársakhoz képesti magyar felár éves maximumára emelkedett.

4. A magyarországi naperőművi termelés meredek növekedése

Magyarországon a naperőművek villamosenergia-termelése 2023. június–augusztus folyamán több mint 40 százalékkal, az első 8 hónap tekintetében pedig mintegy 35 százalékkal emelkedett 2022-höz képest. A naperőművi termelés bővülése növekvő mennyiségű, alacsony határköltésű kínálatot eredményez a villamosenergia-piacon. A dinamikus növekvő naperőművi termelés elősegíti, hogy a magyarországi villamosenergia-ár a napsütéses órákban a régiós szintre vagy az alá csökkenjen, ugyanakkor a magyar felár a hazai megújuló alapú villamosenergia-termelés túlzott mértékű homogenitásából eredően a gyenge vagy nulla napsütéssel rendelkező órákban markánsan megemelkedik.

5. Az új szlovák atomerőművi blokk termelésbe állása

2023 júniusában megkezdődött Szlovákiában a Mohi Atomerőmű 3. blokkjának kereskedelmi üzeme, aminek következtében Szlovákiában növekvő villamosenergia-többlet alakult ki, ez pedig hozzájárult a szlovák ár magyar árszinttől történő elszakadásához, illetve cseh árszinthez történő konvergenciájához.

A magyarországi tőzsdei villamosenergia-ár a fenti hatásokból eredően európai összevetésben továbbra is magas, az EU 27 országát tekintve véve a hazainál magasabb árszint a szénerőművi termelés által dominált Lengyelországban, valamint a hagyományosan a legdrágább árzónát jelentő Olaszországban és Görögországban alakult ki.

Ahhoz, hogy a kelet- és közép-európai országokhoz képesti magyar felár rövid- és középtávon strukturálisan csökkenni tudjon, több intézkedés egyidejű végrehajtására lenne szükség:

- A földgázerőművek termelési költségének csökkentése, elsősorban a földgáz biztonsági készletezésből származó terhek mérséklése révén.
- A hazai villamosenergia-kereslet emelkedésének fékezése az ipari termelés növekedésbe fordulásának időszakában.
- A naperőművekhez képest jelentős komplementer hatással rendelkező, alacsony változó költségű villamosenergia-termelés növelése, ami Magyarország esetében szélerőművek telepítését jelentheti.

- A napelemmel rendelkező fogyasztók általi visszatáplálás ösztönzése a magas villamosenergia-árral rendelkező időszakokban.

A Magyarországon működő vállalatok versenyképessége, valamint a Rezsivédelmi Alap terhelése szempontjából egyaránt kedvező folyamatok bontakoztak ki 2023 januárjától kezdődően a kiegyenlítő szabályozási kapacitás piacon, amelyek a legkritikusabb június–júliusi időszakban is fennmaradtak. Az erőművi szabályozó kapacitások rendelkezésre állásáért fizetett, a rendszerhasználati díjon keresztül minden fogyasztót azonos mértékben terhelő költség ugyanis 2023 első 7 hónapjában összesen 55 milliárd forinttal csökkent 2022 azonos időszakához képest, ami időarányosan megfelel a költségcsökkentés tervezett ütemének.

2.5.3. Földgázárak

A meghatározó földgázpiacokon június kezdetétől hullámzó mozgás volt megfigyelhető az árakban. Míg június elejére 30 EUR/MWh szintre csökkentek az árak szerte az EU-ban, addigra a hónap közepén már a 40 EUR/MWh-t is meghaladta a jegyzések jellemző árszínvonala, amelyet előbb egy oldalazás, majd egy enyhe csökkenés követett, így július végére ismét a 30-35 EUR/MWh sávban mozogtak a másnapi termékek árai. Augusztus elején azonban ismét növekedés volt megfigyelhető, a hónap végére ismét 45 EUR/MWh közelébe ugrottak a jegyzések, hogy szeptember közepére visszatérjenek a 35 EUR/MWh sávhoz. Az egyes tőzsdék jegyzései között az eddig megszokott árprémiumok fedezhetők fel, a holland TTF-hez képest a nyáron 1,6 EUR/MWh volt a magyar CEEGEX prémiuma, az osztrák CEGH-hez képest azonban csakis 0,93 EUR/MWh.

Habár az árak ilyen mértékű és gyors változása a 100 EUR/MWh árszínvonal felett jellemző volt egy évvel ezelőtt, azonban a jelenlegi nyugodtabb piaci környezetben valóban szokatlan, noha több magyarázat is adódik. Az EU egyre nagyobb mértékben támaszkodik LNG-re, így az ázsiai piac változásai is átszivárognak az öreg kontinensre. Alapvető tényező, hogy júniushoz képest augusztusra az LNG szállítási árak megduplázódtak (charter rates), így támaszt adva minden egyes leszállított cargo árának, másrészt pedig több ázsiai ország hőhullámos heteket tapasztalt a nyáron, amely megemelte az ottani árszínvonalat, magával húzva az európai piacot is. Nagy nyilvánosságot kaptak még két ausztrál LNG terminál sztrájkjal kapcsolatos fejleményei. Annak ellenére, hogy Európába Ausztráliából nem érkezik LNG, mivel azonban a két érintett üzem (Gorgon és Wheatstone LNG) a globális LNG-termelés 5 százalékát adja, egy szűk piacon mégis képesek a termelés-leállással kapcsolatos hírek ártüskéket okozni. Emellett még fontos tényező, hogy a gázipari technológiákon a nyári időszakban végeznek karbantartásokat, a legnagyobb norvég mező (Troll) augusztus 26-tól szeptember 14-ig például nem termelt, a norvég szállítások ezen időszak alatt 50 százalékkal csökkentek, így a forrásokat tekintve eleve szűkös időszakról beszélhetünk, amikor még inkább érzékenyen reagálhat a piac.

2.5.4. Tárolói töltöttség

A csökkent keresletnek és az éves szinten megnövekedett norvég, azeri és LNG forrásoknak köszönhetően az EU-s gáztárolók szeptember közepén megközelítik a teljes töltöttséget, a szeptember 15-i adat szerint 94,3 százalékos a töltöttség. A tárolók ezen a töltöttségi szinten már napi szinten kevesebb gázt tudnak fogadni, így várható, hogy a további növekedés a készletekben jóval lassabb lesz az elkövetkező hetekben, de valószínűsíthető, hogy még legalább egy hónapig a letárolás lesz jellemző. Amennyiben ez a trend folytatódik, 96-97 százalékos töltöttségi szinten kezdődhet meg a kitárolási időszak. Szeptember 15-én a magyar tárolók 93,96 százalékos töltöttségi szinten álltak, kedvező esetben a magyar tárolói töltöttség meghaladhatja a 97 százalékot, amennyiben pedig októberben is a sokéves átlagnál melegebb idő köszönt be, a 100 százalékos töltöttségi szint is elérhető lehet. Ezzel mintegy

6,33 milliárd m³-nyi földgáz van a magyar tárolókban, ami még akkor is elegendő a téli időszak magasabb fogyasztásának kielégítésére, ha ebből Szerbiába és Szlovákiába is kiszállításra kerülnek majd, akár jelentősebb mennyiségek is. Becslésünk alapján, amennyiben fennmaradna az elmúlt hónapokra jellemző forrásszerkezet, a magyar tárolók 55-60 százalékos töltöttségi szinten kezdenének a következő betárolási időszakot 2024 áprilisában.

2.5.5. Forrásszerkezet és fogyasztási trendek

Az EU-s forrásszerkezetben továbbra is az LNG a leginkább meghatározó, ezt szorosan követi a Norvégiából érkező szállítások mennyisége (~300 millió m³/nap mennyiségben). Algéria és Oroszország megegyező mértékben exportál a kontinensre, ~100 millió m³/nap mennyiségben. Végül az Egyesült Királyság és Azerbajdzsán is egyenlő mértékben járul hozzá a napi forrás egyenleghez ~30 millió m³/nap szinten. Az LNG-t tekintve továbbra is az Egyesült Államok a leginkább meghatározó, a források közel 50 százaléka innen származik. Ugyanakkor 2023 első felében Oroszország volt a második legtöbb LNG-t szállító ország, a cargo-k leginkább Spanyolország, Portugália és Belgium kikötőibe érkeznek, eddig 21 milliárd m³-t szállítva, a magyar éves fogyasztás közel kétszeresét. Így Spanyolország és Belgium, Kína után az orosz LNG második és harmadik legjelentősebb felvásárlója.

A hazai forrásszerkezetet tekintve a szerbiai irányú betáplálás volt az abszolút meghatározó, jelentősen a hosszú távú szerződés átlagos mértékét meghaladó mennyiségű orosz gáz érkezett Magyarországra, amelyet egy korábbi egyedi megállapodás tesz lehetővé. A második legjelentősebb forrásnak a nyár elején még az ausztriai betáplálás számított, azonban augusztusra a romániai import már jelentősebb volt, míg Horvátország irányából továbbra is évi 1 milliárd m³-nek megfelelő mennyiség érkezik.

A beszállításokon kívül meghatározó az ukrán irányú kiszállítás, amely gyakorlatilag folyamatos a betáplálási időszak kezdete óta. Ukrajnában továbbra is érvényben van a külföldi kereskedők számára nyújtott vámmentes tárolási lehetőség, amelyet a 2022-es évvel ellentétben idén ki is használnak a kereskedők. A tavalyi évben az ukrán gáztárolók a 20 százalékos töltöttséget is alig haladták meg, idén szeptember közepén azonban már a 35 százalékot is meghaladják, a 40 százalékos tárolói töltöttség elérése is lehetséges. Az Ukrajnába szállított gáz nagyságrendileg 25-30 százaléka Magyarországról érkezik az országba, Szlovákia a leginkább meghatározó, míg Lengyelországról csak kisebb mennyiségek jutnak keleti szomszédunkhoz. Az Ukrajnába történő magyarországi kiszállítás jelentős bevételi lehetőséget teremthet magyar szereplők számára, amely részben pótolhatja a korábbi szerbiai és boszniai földgáztranzitból származó bevételeket. Ehhez jelentős lépés lehet a magyar-ukrán határponton a nem megszakítható kapacitástermék végleges bevezetése, mivel eddig csakis ideiglenesen volt elérhető ez a nagyobb szállítói biztonságot nyújtó kapacitástermék.

A fogyasztási adatokat tekintve az EU-ban többnyire tartósnak bizonyul eddig a fogyasztás jelentős csökkenése, 2023-ban 15 százalékkal fogyasztott kevesebbet a blokk, mint a megelőző három év átlaga. A fogyasztáscsökkenés mindegyik országban tapasztalható, a legnagyobb mértékben Hollandiában (-30 százalék), míg a legkisebb mértékben Spanyolországban csökkent a fogyasztás (-10 százalék). Magyarországon egyre kevésbé jelentős a fogyasztás visszaesése: míg 2023 első negyedében még 22 százalékos volt a visszaesés a korábbi három év átlagához képest, addig a második negyedében már csak 13 százalékkal fogyott kevesebb gáz, július hónapban pedig már csak 10 százalékos volt a csökkenés.

2.5.6. Regionális jelentőségű hírek, fejlemények

A nyár folyamán is számos fontos bejelentés érkezett a régió földgázellátását meghatározó projektekről, lehetséges fejleményekről. Júniusban érkezett a bejelentés a fekete-tengeri földgázmezők kitermelését lehetővé tevő végső beruházási döntésről. A termelés 2027-től kezdődhet és fokozatosan futhat fel, exportra is elegendő mennyiségű gázt várhatóan az évtized végére termel a projektet vezető Romgaz. Júliusban tartották az EU közös gázbeszerzésének második fordulóját, amely során 12 milliárd m³-nyi gáz beszerzése vált lehetővé. Az Aggregate EU első két fordulójában tehát az EU-s fogyasztás mintegy 6 százalékának megfelelő földgáz került értékesítésre, noha az Energia Közösséghez tartozó országok is részt vesznek a tendereken (Ukrajna, Moldova). Augusztus folyamán került nyilvánosságra, hogy a lengyel Orlen vállalat teljes mértékben és kötelező érvényűen lekötötte a tervezett gdanski LNG terminál első fázisának 6,1 milliárd m³/év-nyi kapacitásait, így a lengyel szállítási rendszerirányító egy újabb, 4 milliárd m³-es terminálra is kiírt nem kötelező erejű igényfelmérést, amely esetében számítanak magyar érdeklődésre is. Szintén augusztusban az ukrán energiaügyi miniszter nyilatkozta, hogy nem látnak arra semmilyen lehetőséget, hogy az orosz-ukrán tranzitmegállapodás 2024-es lejáratát követően folytatódhasson, így bizonytalan, hogy milyen útvonalon juthat majd el az az 1 milliárd m³-nyi gáz Magyarországra, amelynek a hosszú távú szerződés értelmében az osztrák-magyar határponton kellene belépnie az országba. Az útvonal leállása azonban az osztrák OMV-nek valószínűleg nagyobb problémát okozna, hiszen 2040-ig szóló, évi 6 milliárd m³-es szerződése továbbra is él a Gazprommal.

3. Hazai folyamatok

3.1. GDP

2023 első félévében $-1,7$ százalékkal csökkent a magyar gazdaság teljesítménye. Az első negyedév során a nyers adatok szerint $0,9$, míg a második negyedévében $2,4$ százalékkal csökkent a hazai GDP az egy évvel korábbihoz képest, a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig a mérséklődés $1,2$, illetve $2,3$ százalékos volt. Negyedéves alapon az év első három hónapjában $0,4$, a második negyedévben pedig a $-$ növekedést tartalmazó várakozásokkal ellentétben $-0,3$ százalékos csökkenést mutatott a bruttó hazai termék volumene, ezzel az egymást követő negyedik negyedévben csökkent a hazai gazdasági teljesítmény.

A magyar GDP termelési oldalán a legtöbb ágazat a visszaesést erősítette 2023 második három hónapjában. Legnagyobb arányban ($-1,5$ százalékponttal) a szolgáltatások járultak hozzá a gazdasági teljesítmény mérséklődéséhez, $2,4$ százalékkal csökkent az ágazat hozzáadott értéke. Ehhez elsősorban a kereskedelem visszaesése ($-12,6$ százalék) járult hozzá, de jelentősebb mérséklődés volt megfigyelhető a szállítás, raktározás ($-6,2$ százalék), az oktatás ($-4,0$ százalék), illetve a szakmai, tudományos, műszaki és adminisztratív tevékenység ($-2,9$ százalék) esetén is. Ugyanakkor volumennövekedést mutatott a humánegészségügyi és szociális ellátás ($10,2$ százalék), illetve az információ, kommunikáció ($2,6$ százalék) és a pénzügyi és biztosítási tevékenység ágazata ($1,9$ százalék). A 2023-as év első hat hónapjában is jelentős részét adták a mérséklődésnek a szolgáltatások ($0,5$ százalékpont), az alágazatok volumenváltozása együttesen $-0,7$ százalék volt.

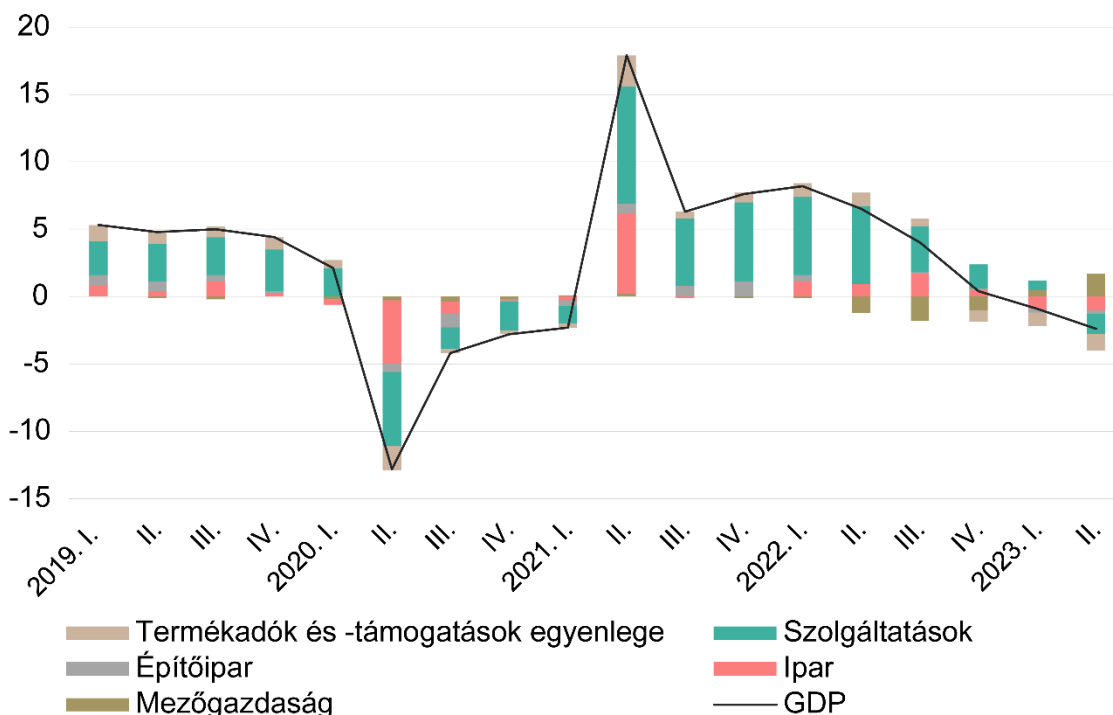
A mezőgazdaság mérsékelte legnagyobb arányban a GDP-csökkenést ($+1,7$ százalékpontot tett hozzá a GDP negyedéves indexéhez), az ágazat termelése $67,9$ százalékkal bővült a második negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Ennek oka a tavalyi aszályos év alacsony bázisa, illetve az idei kedvezőbb időjárás.

Az ipar teljesítménye a második negyedévben $5,7$ százalékkal volt alacsonyabb az előző év azonos időszakához képest, ezzel $1,0$ százalékpontot tett hozzá a GDP változásához. 2023 első félévében az ágazat teljesítménye $4,6$ százalékkal múlta alul az egy évvel korábbi értékét, $1,0$ százalékponttal járulva hozzá a féléves GDP visszaeséséhez, a mérséklődést elsősorban a belső kereslet visszaesése indukálta. Az iparon belül a feldolgozóipari termelés volumene $4,0$ százalékkal mérséklődött az év második három hónapjában, a bruttó hazai termékhez való hozzájárulása $-0,8$ százalékpont volt. Az első félévet vizsgálva, $2,9$ százalékos mérséklődés mutatkozott az ágazatban, ami $0,5$ százalékponttal járult hozzá a GDP csökkenéséhez. Az egyes alágak közül elsősorban a főként exportra termelő járműgyártás és villamos berendezések gyártása mérsékelte az ipar visszaesését, a többi területen csökkenés volt megfigyelhető.

Az építőipari termelés a második negyedévben $6,0$ százalékkal csökkent 2022 azonos időszakához képest, hozzájárulása a negyedéves bruttó hozzáadott értékhez $-0,3$ százalékpont volt. Az építőipar féléves volumenváltozása $-7,0$ százalékon alakult, ezzel $0,3$ százalékponttal mérsékelte a GDP-t.

Termelési oldalról vizsgálva a bruttó hazai termék csökkenését elmondható, hogy ahhoz nagy mértékben hozzájárult a korábbi hónapok energiaválsága által előidézett magasabb költségszint. Ez számos termelő vállalatnál eredményezte az erőforrások átcsoportosítását, a kibocsátás mérséklődését, kiváltképp az energiaintenzív ágazatokban.

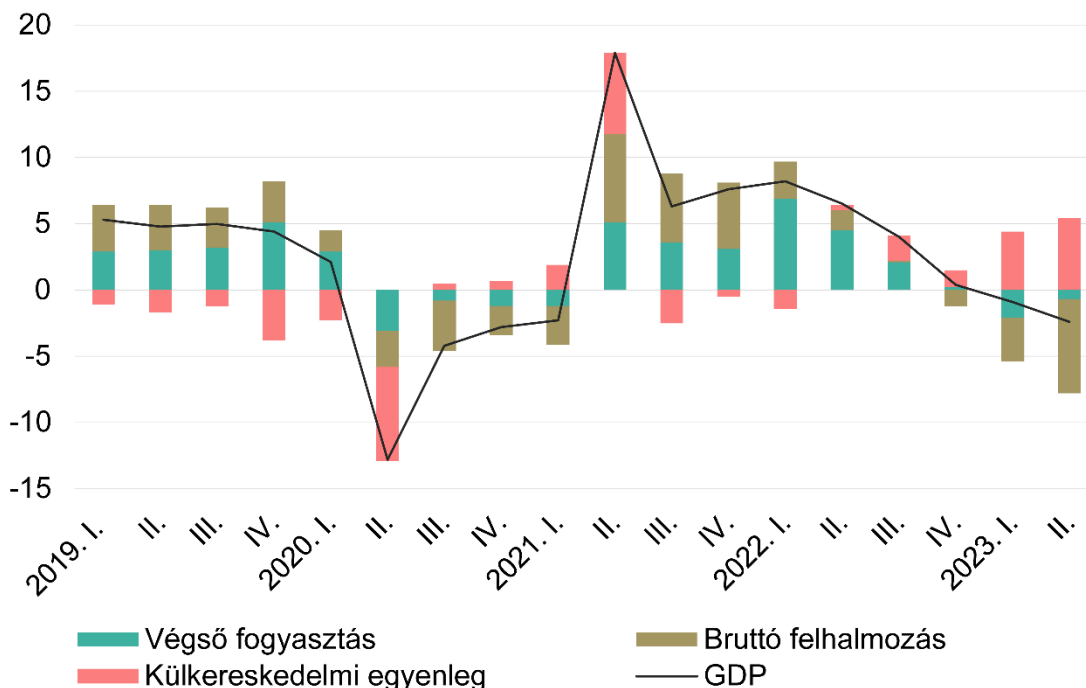
**9. ÁBRA: AZ EGYES ÁGAZATOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP VÁLTOZÁSÁHOZ
(SZÁZALÉKPONT, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



Forrás: KSH

Felhasználási oldalon a háztartások tényleges fogyasztása a második negyedévben 1,6 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, ezzel – 0,9 százalékponttal húzta vissza a GDP-t. Ezen belül a háztartások fogyasztási kiadása 3,2 százalékkal mérséklődött, amely így szintén 1,5 százalékponttal járult hozzá a bruttó hazai termék csökkenéséhez. A fogyasztás visszaesését elsősorban a mérséklődő vásárlóerő indukálta, amelyet a magas inflációs környezetben fellépő reálbércsökkenés, valamint a tavalyi kormányzati transzferek okozta magas bázis idézett elő. A bruttó állóeszköz-felhalmozás vetette vissza leginkább a GDP növekedését (4,8 százalékponttal), a második negyedévben 15,6 százalékkal csökkent a volumene az egy évvel korábbihoz képest. Ehhez többek között hozzájárult a magas inflációs, illetve kamatkörnyezet, továbbá az uniós források visszatartása és az állami, illetve önkormányzati forráshiány. Az első félév során a háztartások tényleges fogyasztása 2,0, ezen belül a háztartások fogyasztási kiadása 3,6 százalékkal mérséklődött, ezzel rendre –1,2, illetve –1,8 százalékponttal járult hozzá a GDP változásához. A félév során összességében a bruttó állóeszköz-felhalmozás értéke is csökkent, 11,8 százalékkal, így a bruttó hazai termék változásához való féléves hozzájárulása szintén negatív, – 3,2 százalékpont volt.

10. ÁBRA: A FELHASZNÁLÁSI TÉTELEK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP VÁLTOZÁSÁHOZ (SZÁZALÉKPONT, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: KSH

A beruházások volumene 2023 második negyedében 13,5 százalékkal visszaesett az előző év azonos időszakához képest, míg negyedéves alapon 4,1 százalékkal mérséklődött. Ennek eredményeképp a 2022 első félévében mért 6,3 százalékos bővülés 2023-ra 0,4 százalékra fékeződött. A második negyedében tapasztalt lassuláshoz a költségvetés, a háztartások, illetve a vállalkozások egyaránt hozzájárultak. Az egyes nemzetgazdasági ágakat tekintve volumennövekedés mindössze négy szektorban volt megfigyelhető: a legnagyobb súlyt képviselő feldolgozóiparban (7,7 százalék), a vízellátás; szennyvíz gyűjtése, kezelése, hulladék- gazdálkodás, szennyeződé- mentesítés ágazatában (39,3 százalék), a pénzügyi, biztosítási tevékenység (13,9 százalék), illetve az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység esetén (0,9 százalék). A beruházásokat tekintve a legnagyobb visszaesés 2023 második negyedében a művészet, szórakoztatás, szabadidő (43,1 százalék) és a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység ágazatot jellemezte (41 százalék), 2023 első hat hónapjában a legnagyobb növekedés a pénzügyi, biztosítási tevékenység (20,6 százalék) beruházásaiban ment végbe, míg a legjelentősebb visszaesés a művészet, szórakoztatás, szabadidő esetén volt (59,2 százalék).

A külkereskedelmi forgalom változásait vizsgálva 2023 második negyedében, az export volumene bővült (0,2 százalék) – többek között a turizmus újjáéledése, illetve a főként exportra termelő ipari ágazatok pozitív teljesítménye nyomán –, míg az importé az alacsony belső kereslet miatt csökkent (-5,6 százalék). Az áruk esetén az export 1,8 százalékkal növekedett, az import 5,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakhoz képest, míg a szolgáltatásoknál a kivitel 6,2, a behozatal 8,9 százalékkal lett alacsonyabb. Ezzel az export hozzájárulása 0,2, az importé -5,2 százalékpont volt, így a külkereskedelmi egyenleg összesítve 5,4 százalékponttal húzta a GDP-t. A 2023-as év első hat hónapját tekintve, az export 3,4 százalékkal növekedett, az import 5,1 százalékkal csökkent. Az áruk kivitele 4,4 százalékkal lett magasabb, a behozatala -5,1 százalékkal változott, a szolgáltatások

esetén ezek az arányok $-1,4$, illetve $-3,9$ százalék voltak. Az export hozzájárulása a bruttó hazai termék alakulásához $3,1$, az importé $-1,8$, ezzel a külkereskedelmi egyenlegé $4,9$ százalékpont volt.

2023 második negyedében a kivitel értéke $37,96$, a behozatalé $34,8$ milliárd euró volt, ez $3,1$ milliárd eurós szufficitet jelentett a külkereskedelmi termékforgalomban. Export oldalon az egyes árucsoportok közül két kategóriában volt megfigyelhető volumennövekedés, amelyek kis mértékben ellensúlyozni tudták a másik három visszaesését. A 2023 második negyedében bővülni képes árucsoportok az energiahordozók ($23,1$ százalék), valamint a gépek és szállítóeszközök ($9,7$ százalék) voltak. Import oldalon csupán az energiahordozók behozatala nőtt ($8,5$ százalékkal) a második negyedévben, legnagyobb mértékű csökkenés pedig a nyersanyagok esetén volt megfigyelhető ($14,5$ százalék). Évkezdettől kumulálva az első félévben a kivitel volumene $6,4$, a behozatalé $0,5$ százalékkal emelkedett. Mivel az export meghaladta az importot, így termék- külkereskedelem egyenlege $6,5$ milliárd euróval javult az előző év azonos időszakához képest, amelyhez az energiaárak normalizálódása nagymértékben hozzájárult.

A szolgáltatások külkereskedelme esetén az export értéke $7,8$ milliárd euró, az importé $5,1$ milliárd euró volt, ezzel az egyenleg $2,7$ milliárd eurót tett ki. A szolgáltatások kivitelének értéke $6,7$, a behozatala $0,8$ százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakát, a többlet értéke 451 millió euróval volt magasabb. A főbb szolgáltatáscsoportok közül export oldalon a kormányzati szolgáltatások ($34,2$ százalék) esetén volt a legnagyobb arányú bővülés, míg import oldalon a turizmus ($42,6$ százalék) növekedett leginkább.

3.2. Infláció

A fogyasztói árak átlagosan $23,7$ százalékkal növekedtek 2023 első félévében Magyarországon az előző év azonos időszakához képest. A hazai infláció 2021 júliusában kezdődött emelkedő tendenciája rögtön a félév első hónapjában elérte csúcspontját, $25,7$ százalékot, ezt követően mérséklődő pályára állt. Az első negyedévben még lassabb, néhány tized százalékpontos csökkenés volt megfigyelhető, azonban a mérséklődés ezt követően fokozatosan felgyorsult. Ez a vásárlóerő és egyúttal a vállalatok átárazási erejének visszaesésével, a forint erősödésével, valamint a különböző kormányzati intézkedésekkel (pl. kötelező akciózás, online árfigyelő) magyarázható. Ennek eredményeként az inflációs ráta júniusban $20,1$ százalékon alakult, illetve a bázishatások felerősödésének (előző év azonos időszakának egyre növekvő árszintjeinek) is köszönhetően júliusban $17,6$, augusztusban pedig már $16,4$ százalékot tett ki.

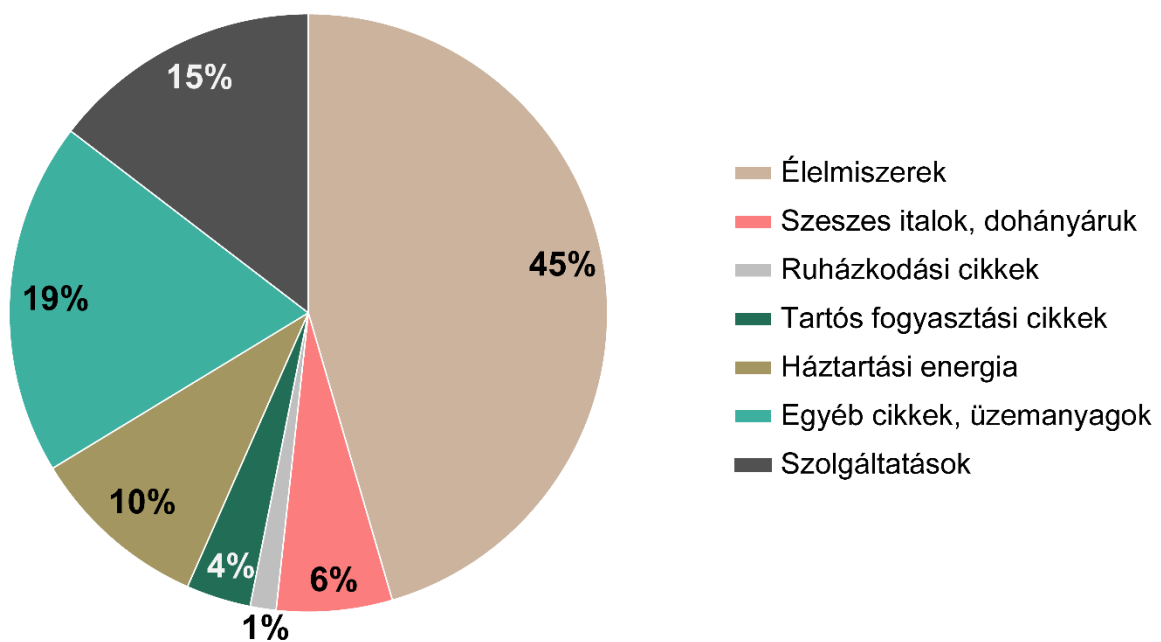
Az infláció hazai alakulásában az első félévben is az élelmiszerek árának emelkedése volt a legmeghatározóbb, ami átlagosan $38,4$ százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ezzel az élelmiszerárak az első félévben az infláció közel feléért voltak felelősek ($10,8$ százalékpont). Az élelmiszereken belül is kiemelkedett a tej, tejtermék, tojás, illetve a cereáliák, édességek árucsoportok árának emelkedése, amely előbbi esetében meghaladta, utóbbinál pedig megközelítette az 50 százalékot éves alapon, így rendre $2,2$ – $2,2$ százalékpontot kiteve az inflációból. Ezen árucsoportok esetében is érvényesült a csökkenő tendencia az első félév során: míg a tej, tejtermék, tojás esetében januárban $69,0$ százalékos áremelkedés volt megfigyelhető, addig ez az érték júniusban $33,3$, míg augusztusban már $13,0$ százalékon alakult. A cereáliák, édességek esetében pedig a januári $53,0$ százalékos áremelkedést követően júniusban $38,4$, augusztusban pedig már $21,6$ százalékkal nőttek az árak éves alapon.

Az élelmiszerárak alakulásában kiemelkedő szereppel bírt a 2022-es évben tapasztalt inflatorikus hatások (aszály, termelési tényezők áremelkedése, forintgyengülés, profitráták

növekedése, kiskereskedelmi különadók) áthúzódása a 2023-as évre, amely az év elején az alacsony előző évi bázisból adódóan 40 százalék feletti éves alapú áremelkedést eredményezett. Azonban a bázishatások és a forint erősödésével, illetve az élelmiszerárak mérséklését célzó kormányzati intézkedésekkel (online árfigyelő, kötelező akciók) ez az áremelkedési ütem 2023 második negyedétől kezdve drasztikusan csökkent, júniusban 29,3, míg augusztusban már 19,5 százalékot tett ki éves alapon. Az élelmiszerárak emelkedésének ütemét visszafogta továbbá a fogyasztók vásárlóerejének a visszaesése is, amelynek következtében a vállalatok átárazási ereje is jelentősen meggyengült a kereslet mérséklődéséből adódóan. Ennek is köszönhetően havi alapon júniusban és júliusban már csökkenés volt megfigyelhető az élelmiszerárakat tekintve. Ezt a trendet törte meg az augusztusi hónap, amikor az élelmiszer-árstop kivezetésének hatására egyes, korábban az árstop hatálya alá tartozó termékek (pl. sertéshús, cukor) jelentősebb hó/hó alapú áremelkedése az élelmiszerek árának havi alapú növekedése irányába hatott.

Szintén jelentős szerepe volt az árak alakulásában a háztartási energia átlag feletti áremelkedésének is, amely az első félévben átlagosan 42,9 százalékot tett ki hazánkban – ezzel 2,3 százalékponttal növelve az inflációs mutató értékét. A háztartási energia árának emelkedését tekintve azonban fontos kiemelni, hogy annak üteme fokozatosan csökkent a félév során, míg januárban még 50 százalék felett alakult, addig júniusban már 34,3 százalékot tett ki. Ebben szerepet játszott az év eleji enyhe időjárás, valamint az átlagfogyasztás feletti hatósági árak a lakosságot takarékoskodásra ösztönző hatása, illetve támogatta azt a fűtési szezon végével együtt járó természetesen alacsonyabb gázfogyasztás is – azaz az árak nem változtak, de a magasabb ársávba eső fogyasztás mértéke csökkent. A 2023-as év hátralévő részére előretekintve elmondható, hogy az év kilencedik hónapjától a háztartási energia árának alakulása a továbbiakban nem fűti majd az inflációt a bázishatásoknak köszönhetően – a hatósági árak ugyanis 2022 szeptemberében kerültek módosításra.

11. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓ ÖSSZETÉTELE 2023 I. FÉLÉVÉBEN MAGYARORSZÁGON

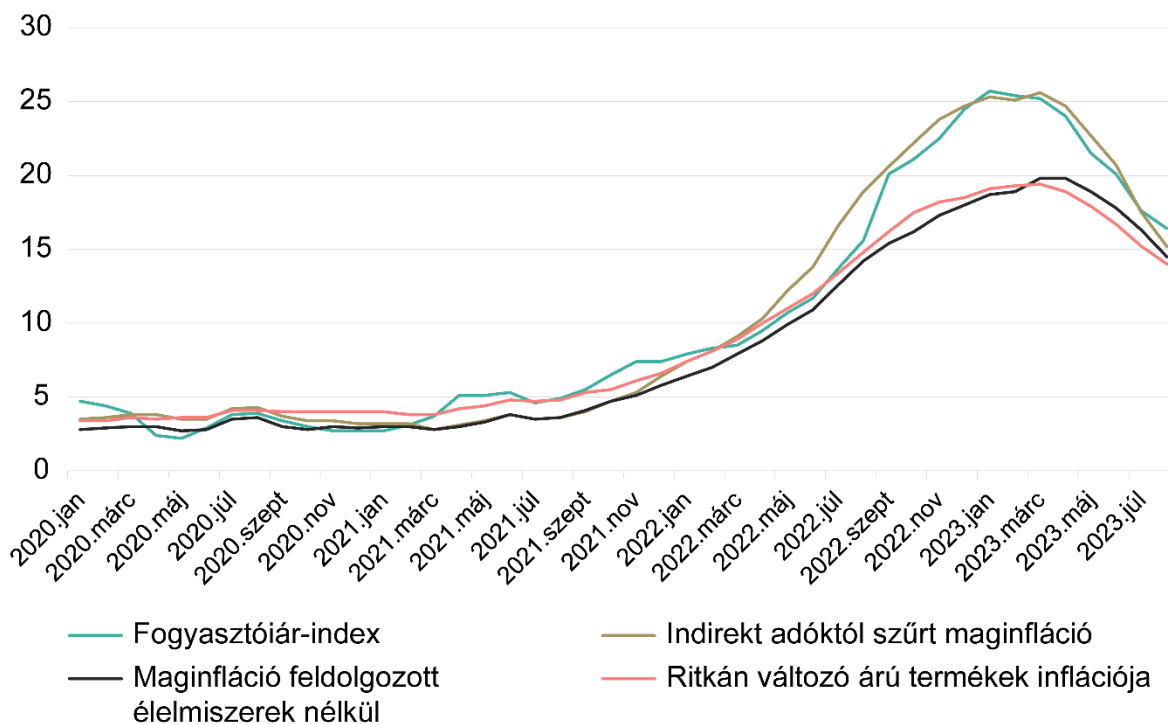


Forrás: KSH, Makronóm-számítás

A többi fő termék- és szolgáltatáscsoportban az átlagosnál alacsonyabb mértékű áremelkedés figyelhető meg az első félévben. Azonban az egyéb cikkek, üzemanyagok az átlag alatti áremelkedésükkel is 4,5 százalékpontot adtak az inflációhoz, köszönhetően a járműüzemanyagok jelentős súlyának és áruk 26,5 százalékos átlagos emelkedésének az első félévben. Ezen áremelkedést legnagyobbbrészt a bázishatások magyarázzák, ugyanis a tavalyi év azonos időszakában még érvényben voltak az üzemanyagokra vonatkozó hatósági árak, azonban azok 2022. december 6-án bekövetkező eltörlésének hatására a piaci üzemanyagárak megemelkedtek, ez pedig a 2023-as évre áttérve is fennmaradt. Hó/hó alapon február és május között a járműüzemanyagok ára még mérséklődést mutatott, azonban júniustól már emelkedést, amely augusztusban egy kiugróan magas 8,2 százalékos növekedésben csúcsosodott ki – ez az olaj árának emelkedése mellett a forint dollárhoz viszonyított egy hónap alatti 3,0 százalékos gyengüléséből is adódik. Előretekintve pedig 2024. január elsejétől a jövedéki adó emelése okoz majd további mintegy 40 forintos áremelkedést az üzemanyagok piacán.

A szolgáltatások árának emelkedése is elmaradt az átlagtól, azonban jelentős súlyukból adódóan az év/év alapú 13,1 százalékos átlagos áremelkedésükkel is 3,5 százalékpontért feleltek az inflációból 2023 első félévében. A szolgáltatások áremelkedésében jelentősebb szerepet játszott a testápolási, egészségügyi szolgáltatások árának átlagosan 17,2 százalékos növekedése az első félévben. Szintén jelentős hatása volt a szolgáltatások inflációjára a közlekedési szolgáltatások 20,0 százalékos, illetve a kulturális és szabadidő szolgáltatások 14,5 százalékos áremelkedése – előbbit főként az üzemanyagárak, utóbbit pedig az energiaköltségek növekedése magyarázhatja. Kiemelkedő mértékben drágult továbbá a belföldi üdülés ára is (24,8 százalékkal), amely komolyan éreztette hatását a nyári főszezonban gyengén alakuló belföldi turizmusban. Ezek mellett tovább fűthette az szolgáltatások inflációját a távközlési szolgáltatók inflációkövető áremelése 2023 januárjától.

12. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓS ALAPMUTATÓK ALAKULÁSA MAGYARORSZÁGON (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



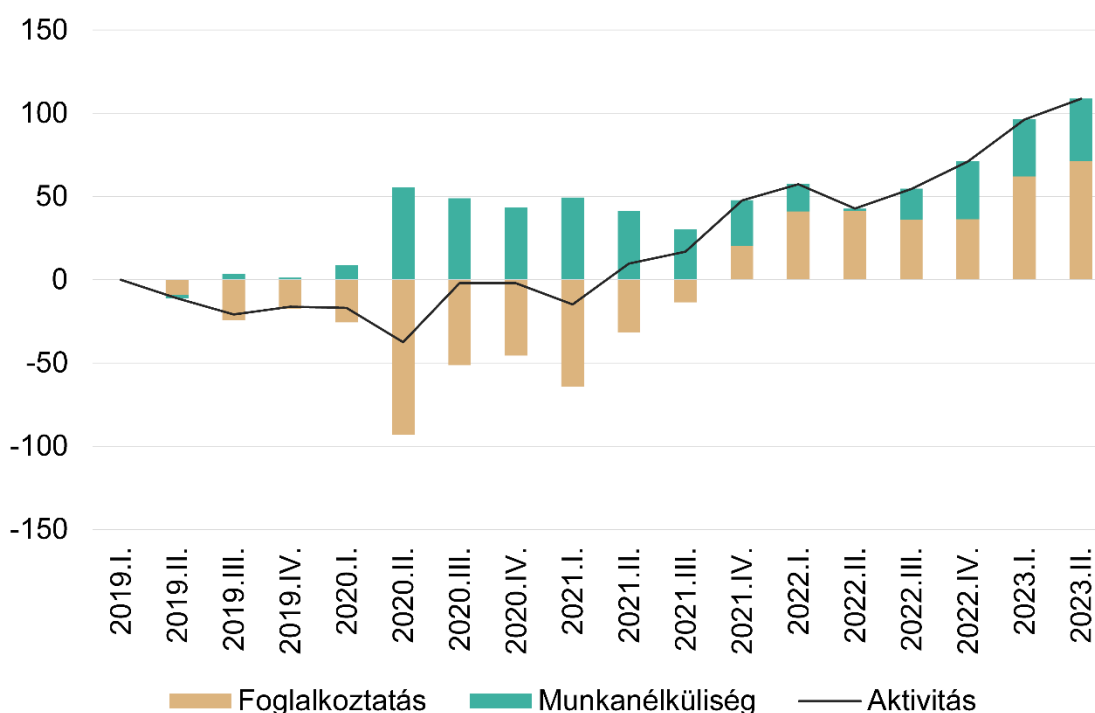
Forrás: MNB, Makronóm-szerkesztés

A headline infláció 2023. januári tetőzésével ellentétben az MNB inflációs alapmutatói az első negyedévben még növekedést mutattak: az indirekt adóktól szűrt maginfláció 25,6, a ritkán változó árú termékek inflációja 19,4, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginflációs mutató értéke 19,8 százalékon tetőzött márciusban. Az első negyedév végi tetőzéseket követően mindhárom mutató értéke csökkenésnek indult, az indirekt adóktól szűrt maginfláció értéke augusztusban 15,2, a ritkán változó árú termékek inflációja 14,0, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció értéke pedig 14,5 százalékon alakult. Az első féléven belül egyedül a januári hónapban volt magasabb a maginfláción kívüli tételek áremelkedése a headline inflációnál. Ugyanez volt elmondható a júliusi és augusztusi hónapok tekintetében is, ráadásul az üzemanyagárak emelkedéséből fakadóan a júliusi 17,8 százalékot követően augusztusban már 18,5 százalékkal növekedett a maginfláción kívüli tételek ára – lassítva ezáltal a fő inflációs mutató mérséklődésének ütemét.

3.3. Munkaerőpiac

A munkaerőpiac az energiaválság időszakában is stabil maradt, sőt a foglalkoztatás még növekedni is tudott a gazdasági visszaesés ellenére is. A szezonálisan kiigazított adatok alapján a foglalkoztatottak száma a 15-74 éves korosztályban az idei második negyedévben meghaladta a 4 millió 728 ezer főt. Ez éves alapon 29,9, míg a tavalyi utolsó negyedévhez képest 35,0 ezer fős növekedést jelent. A foglalkoztatási ráta ennek eredményeként 64,7 százalékra emelkedett, miközben az EU-ban ez az arány csupán 60,9 százalék volt az idei első negyedévben és a visegrádi országok közül is csak Csehországban dolgoztak arányaiban többen, 65,3 százalék. A foglalkoztatás bővülésének fedezetét az aktivitás fokozódása adta, az aktívak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján egy év alatt 66,1, míg fél év alatt 37,7 ezer fővel emelkedett. Ebben több tényező játszott közre. Egyrészt a megélhetési költségek növekedése nyomán többen jelennek meg a munkaerőpiacon, másrészt az ukrainai menekültek munkaerőpiaci integrációja is emeli az aktivitást.

13. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS, AZ AKTIVITÁS ÉS A MUNKANÉLKÜLSÉG VÁLTOZÁSA 2019. I. NEGYEDÉVE ÓTA (EZER FŐ, SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTOTT ADATOK)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítás

A foglalkoztatottakon belül az előző év azonos időszakához képest az idei második negyedévre csökkent a részmunkaidőben foglalkoztatottak száma 13,4 ezer fővel 225 ezer főre, vagyis részarányuk az összes foglalkoztatotton belül csupán 4,8 százalék volt. Az EU egészében a részmunkaidőben foglalkoztatottak részaránya az idei első negyedévben 18,8 százalék volt, a tagországok közül csak Szlovákiában (3,3 százalék), illetve Bulgáriában (1,7 százalék) dolgoztak arányaiban kevesebben részmunkaidőben, mint Magyarországon. Ágazati bontásban elsősorban a mezőgazdaságban (4,9 százalék), az építőiparban (3,4 százalék) és a szolgáltató szektorban (0,6 százalék), azon belül is a piaci szolgáltatások (0,8 százalék) nőtt a foglalkoztatás a megelőző évhez képest, miközben a feldolgozóiparban 0,1 százalékkal visszaesett. Emelkedett a hazai háztartásban élő, de külföldi telephelyen dolgozók száma is éves alapon közel 7 ezer fővel 102 ezer főre, azonban a létszámuk még mindig több mint 10 ezer fővel elmarad a koronavírus-járvány előtti szintjétől.

A teljes munkaidőben alkalmazásban állók létszáma az idei második negyedévben megközelítette a 3 millió 196 ezer főt. Ez éves alapon közel 18 ezer fős növekedését jelent. A bővülés motorja a vállalkozások voltak, itt az alkalmazotti létszám egy év alatt 30 ezer fővel 2 millió 310 ezer főre emelkedett. Mérséklődést – 13 ezer fővel 663 ezer főre – mutatott ugyanakkor a közsférában alkalmazottak száma, amely mögött a közfoglalkoztatotti létszám alakulása húzódik meg, a második negyedévben átlagosan már csak 68 ezren dolgoztak a Start munkaprogramok keretében, 11 ezer fővel kevesebben, mint a megelőző év azonos időszakában. A nonprofit szervezetek alkalmazotti létszáma érdemben nem változott tavalyhoz képest, 223 ezer főt tett ki. Az ágazatok közül a mezőgazdaságban és az építőiparban csökkent az alkalmazottak száma, 0,7, illetve 0,8 százalékkal, miközben a feldolgozóiparban 0,7, a szolgáltató szektorban pedig 0,8 százalékos létszámbővülést regisztráltak éves alapon a második negyedévben.

A második negyedévben a munkanélküliek szezonálisan kiigazított létszáma 196 ezer főn állt, ez 3 ezer fős növekedést jelent a tavalyi negyedik és 36 ezer főt a tavalyi második negyedévhez képest. A munkanélküliségi ráta ezzel 4,0 százalékon állt, 0,7 százalékponttal a tavalyi második negyedéves, történelmi mélypont felett. Ez ugyanakkor továbbra is alacsony munkanélküliséget jelent, a második negyedévben csak 6 uniós tagországban mértek alacsonyabb rátát, míg az uniós átlag a hazainál 1,9 százalékponttal magasabban alakult. A második negyedévben a tartósan, legalább 1 éve állástalanok aránya 35,9 százaléka volt, ez éves alapon 0,8 százalékpontos csökkenést jelent, azonban a tavalyi utolsó negyedévhez képest részarányuk 3,5 százalékkal emelkedett. Ezzel együtt is hosszabb időtávot vizsgálva a tartós munkanélküliek aránya továbbra is alacsonynak tekinthető, azonban az energiaválság idején munkaerőpiaci elhelyezkedésük korlátokba ütközhet. A második negyedévben a nyilvántartott álláskeresők száma átlagosan 229,4 ezer főt tett ki, amely közel 6 ezer fős csökkenést jelent a megelőző évi szintjéhez képest. Vagyis a Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adminisztratív adatai alapvetően ellentmondanak a KSH munkaerőpiaci felmérésének. Az eltérés oka lehet egyrészt, hogy az álláskeresési járadék alacsony szintje miatt sokan nem regisztrálnak az NFSZ-nél, így pedig nem jelennek meg a statisztikában, másrészt a munkaerőpiaci felmérés eredményei jelentős mértékben függenek a népességszámtól, amelyre vonatkozóan a népszámlálások között csak becslés áll a KSH rendelkezésére.

Az idei második negyedévben az álláshelyek 2,4 százaléka volt betöltetlen a KSH adatai alapján. Ez a tavalyi negyedik negyedévhez képest 0,1, míg a megelőző év azonos időszakához képest 0,6 százalékpontos csökkenést jelent. Vagyis enyhült a munkaerőhiány a magyar gazdaságban az elmúlt időszakban, azonban ezzel együtt is még számottevő, főleg ha figyelembe vesszük, hogy ágazatonként és szakmánként jelentős eltérések vannak. Az

üres álláshelyek aránya elsősorban a versenyszférában csökkent, itt a második negyedévben már csak az állások 2,2 százaléka volt betöltetlen, amely fél év alatt 0,2, míg egy év alatt 0,7 százalékpontos mérséklődést jelent. Ezzel szemben a közszférában az álláshelyek 3,7 százaléka volt betöltetlen, 0,2 százalékponttal több, mint a tavalyi utolsó negyedévben, azonban 0,2 százalékponttal kevesebb, mint egy évvel korábban. Az NFSZ adatai alapján június végén 70,5 ezer betöltetlen üres álláshely volt a magyar gazdaságban, 6,8 százalékkal több, mint 2022 júniusának végén.

2023 első félévében a nemzetgazdasági bruttó átlagkereset 13,6 százalékkal 556,7 ezer forintra emelkedett, miközben a medián kereset 16,5 százalékkal 437,9 ezer forintra nőtt. Az átlag és a mediánbér növekedési ütemének eltérése a bázishatásra vezethető vissza: tavaly év elején került kifizetésre a fegyverpénz, a honvédelmi és a rendvédelmi hivatásos állományok kifizetett, hathavi illetményének megfelelő szolgálati juttatás, amelynek hatását kiszűrve az átlagkereset idén 16,4 százalékkal nőtt volna. A bérek növekedésében több tényező együtt játszott szerepet: a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji 16, illetve 14 százalékos emelése, a fennmaradó munkaerőhiány, valamint az infláció. A bérdinamika a versenyszférában volt a legerősebb, itt az átlagos kereset 17,8 százalékkal emelkedett, miközben a közszférában csak 0,5 százalékkal (a fegyverpénz okozta bázishatás miatt, anélkül nagyságrendileg 12 százalékkal), a nonprofit szervezetek körében pedig 11,6 százalékkal. A nettó átlagkereset az idei első félévben 13,7 százalékkal 382,0 ezer forintra, míg a kedvezményeket is figyelembe véve 13,6 százalékkal 395,5 ezer forintra emelkedett. A 23,6 százalékos inflációt is figyelembe véve a reálbérek az idei első félévben 8,1 százalékkal csökkentek, míg a fegyverpénz hatását kiszűrve 5,8 százalékkal.

3.4. Pénzpiacok

Az áprilisi ülésen a jegybank megkezdte a kamatkondíciók fokozatos lazítását, első lépésként az overnight hitelkamatot csökkentette 450 bázisponttal 20,5 százalékra. Ez követően a jegybank a májusi, a júniusi, a júliusi és az augusztusi ülésén is 100-100 bázisponttal mérsékelte az overnight hitelkamatot 16,5 százalékra, valamint az egynapos betéti eszköz kamatát 14 százalékra, miközben az alapkamat szintje nem változott. A jegybanki lazítást több tényező együttesen tette lehetővé: egyrészt a januári csúcs óta érdemben, a piaci várakozásokat meghaladó mértékben mérséklődött az infláció. Másrészt a forint árfolyama a tavalyi számottevő gyengülést követően az idei évben érdemben erősödni tudott, amelyben közrejátszott a folyó fizetési mérleg hiányának számottevő csökkenése. Ezt az energiaárak mérséklődése nyomán javuló cserearány, az export növekedése, valamint a fogyasztás és a beruházások visszafogása miatt visszaeső import tette lehetővé. Támogatta a jegybanki kamatcsökkentéseket, hogy az állampapírpiacokon a likviditási helyzet kedvező maradt az alacsonyabb hozamok mellett is. A kedvezőtlen tényezők között ellenben továbbra is megjelenik a háborúval kapcsolatos bizonytalanság, amely csökkenti a befektetők kockázatvállalási hajlandóságát a feltörekvő piacokkal szemben, illetve hogy a világ vezető jegybankjai (Fed, EKB) még nem zárták le kamatemelési ciklusukat. Emiatt pedig a kamatkülönbözet fokozatosan csökken, amely gyengíti a forint árfolyamát, így pedig kockázatot jelent az infláció letörését illetően.

Az augusztusi kamatdöntést követő sajtótájékoztatón a jegybank hangsúlyozta, hogy a kockázati megítélés javulásának folytatódásával szeptemberben összezár az egynapos betéti eszköz kamata és az alapkamat. Ezt követően sor kerül majd az eszköztár átalakítására, a nem szükséges eszközök kivezetése révén, amely feltehetően az egynapos betéti eszközt jelenti, ugyanakkor kérdés, hogy ebben az esetben mi tölti majd be az irányadó eszköz szerepét. Az MNB továbbá hangsúlyozta azt is, hogy szeptember után adatvezérelt üzemmódban működik majd a monetáris politika, vagyis a Monetáris Tanács ülésről ülésre a

beérkező adatok függvényében dönt majd a kamatkondíciókról. Emellett a kommunikációban kiemelésre került, hogy az infláció leszorításához továbbra is szükség van a szigorú monetáris kondíciók fenntartására, amely tartósan magasabb kamatkörnyezetet vetít előre.

Az MNB az idei év elején átalakította a kötelező tartalékrendszerét. A kötelező tartalék mértéke április 1-jétől 5 százalékról 10 százalékra emelkedett, valamint bevezetésre került a sávok kamatozása: a jegybank a tartalékalap 2,5 százalékára nem fizet kamatot, 7,5 százalékára az alapkamat mértékének megfelelő kamatot fizet, míg a 10 százalék felett önként választható tartalékokra az egy napos betéti eszköz kamatát fizeti. A tartalékráta emelésének célja a pénzügyi likviditás további szűkítése volt, míg a kamatozás átalakítása a jegybank kiadásait mérsékelte. A márciusi ülésen döntés született arról, hogy április 1-jétől a jegybank már nem biztosítja az energiaimportőrök devizasükségletét. Az eszköz tavaly októberi bevezetését követően érdemben hozzájárult a forint árfolyamának stabilizálásához, azonban az idei év elejére az energiaárak normalizálódása, valamint a folyó fizetési mérlegben bekövetkezett fordulat nyomán szükségét vesztette.

Az idei évben 8 alkalommal minősítik hazánk adósságbesorolását a nagy hitelminősítők, ebből szeptember 1-jéig bezárólag 6 meg is történt: a Fitch január 20-án és június 23-án, az S&P január 27-én és július 7-én, míg a Moody's március 23-án és szeptember 1-jén vizsgálta felül Magyarország besorolását. 2023 elején Magyarország adóssága mindhárom hitelminősítőnél két fokozattal a bővli felett volt, a Fitch és a Moody's esetében stabil, az S&P esetében ellenben negatív kilátással.

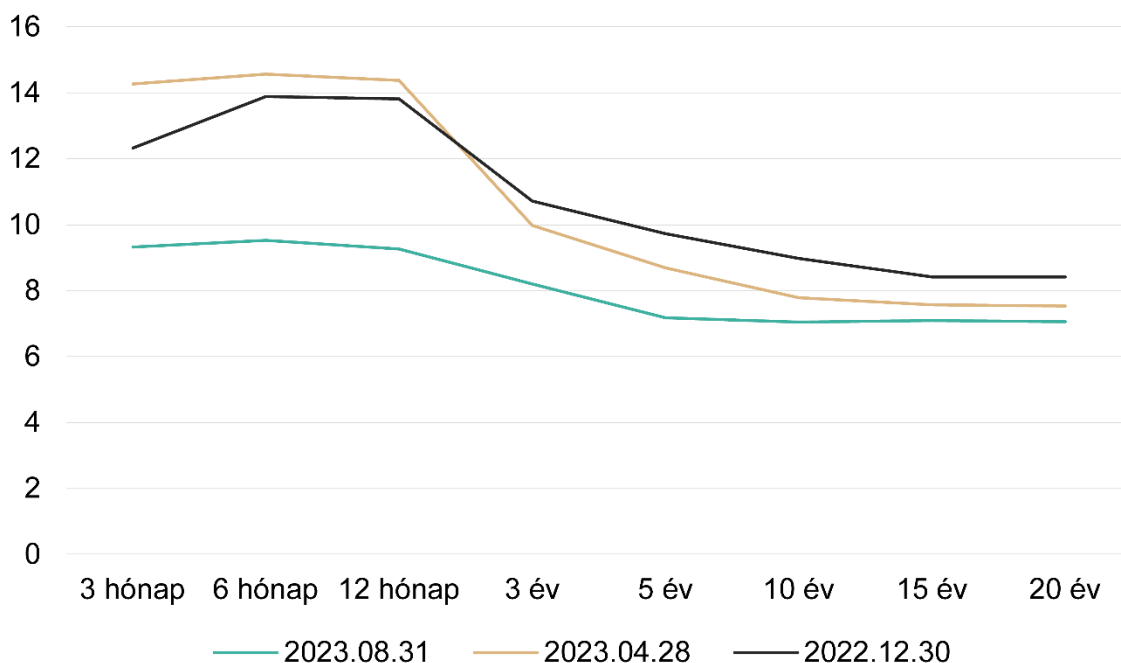
A Fitch január 20-i értékelésekor a besoroláson nem változtatott, azonban a stabil kilátást negatívra változtatta. Ennek okaként egyrészt az államadósságot övező negatív kockázatokat, főleg a lassabb növekedésből fakadó, vártnál magasabb GDP-arányos hiányt és lassabban mérséklődő államadósságrátát, másrészt a magas inflációt jelölték meg. Jelentős kockázati tényezőként azonosították az uniós források körüli vitákat, ahol bár a partnerségi megállapodás és az RRF aláírásával történt előrelépés, de a 27 mérföldkő teljesítése miatt a források beérkezésének csúszását várták. Ezen felül a volatilis energiaárakat emelték ki, amelyek – Magyarország erős energiafüggősége miatt – érdemben ronthatják a kilátásokat. Végezetül a világgazdasági növekedés lassulását hangsúlyozták, ami a magyar gazdaság teljesítményét is érdemben befolyásolja, tekintve, hogy hazánk kis, nyitott gazdaság. A hitelminősítő elemzésében hangsúlyozta, hogy leminősítésre akkor kerülhet sor, ha Magyarország nem kezeli a gazdaságpolitika hitelességével kapcsolatos problémákat, valamint ha az ország versenyképessége tovább romlik, az infláció magas szinten ragad és az energiaárak is magasabbak lesznek. A pozitív döntést a Fitch egyértelműen a gazdaságpolitika hitelességének javulásához kötötte.

Ezt követően január 27-i értékelésén az S&P leminősítette hazánkat és a BBB- kategóriába sorolta, stabil kilátás mellett – azaz Magyarország továbbra is a befektetésre javasolt kategóriában maradt, csak gyengébb minősítéssel. Leminősítésre ezt megelőzően legutóbb 2012-ben került sor hazánk vonatkozásában. A negatív döntés háttérében a tartósan magas infláció, az ingadozó forintárfolyam és a külső nyomás miatt jelentősen szigorodó monetáris politika, az elszabaduló energiaárak, a bizonytalan gazdasági kilátások és az emelkedő kamatkidadások nyomán erősödő költségvetési nyomás, végezetül pedig az uniós források körüli bizonytalanság álltak. További leminősítés akkor várható Magyarországra a közlemény szerint, ha az országnak járó uniós forrásokat jelentősen csökkentik és az energiaszállítás bizonytalanná válik. Ellenben felminősítés jöhet, amennyiben az ikerdeficit a vártnál gyorsabban csökken, illetőleg ha gyorsabb és erősebb gazdasági kilátás alakul meg, mint azt prognosztizálják.

A Moody's március 3-i döntésében végül nem vizsgálta Magyarország adósságbesorolását, majd a Fitch is változatlanul hagyta korábbi besorolását soron következő, június 23-i értékelésekor. Utóbbi elemzésének főbb mondanivalói nem változtak az év elejeihez képest: a fel- és leminősítés feltételei változatlanok maradtak. A Fitch pozitívként emelte ki év elejéhez képest a magyar gazdaság erős strukturális mutatóit, a jelentős külföldi működőtőke-beáramlást, a magas beruházási volument, valamint a folyó fizetési mérleg egyenlegének javulását, ugyanakkor továbbra is magasnak ítélte a GDP-arányos államadósságot, illetve unortodoxnak a fiskális és monetáris politikát. Hasonlóan nem lépett az S&P július 7-i értékelésekor, a magyar adósságbesorolást változatlanul a bővli kategória felett eggyel hagyta, stabil kilátás mellett. A döntés nem okozott meglepetést, mivel a fiskális és monetáris politika szigorításával az ikerdeficit csökkent, az infláció is gyors ütemben lassulni kezdett, míg a folyó fizetési mérleg egyenlege is érdemben javult. A kockázati tényezők továbbra sem változtak, ugyanakkor egyre inkább kihangsúlyozták azok jelentőségét a döntésben: az Európai Bizottsággal fennálló vitás ügyek és az energiaellátás biztonsága számottevően befolyásolják a magyar megítélést. Végezetül a Moody's szeptember 1-jén esedékes döntésében megerősítette a magyar adósságbesorolást, ami így továbbra is a Baa2 kategóriában van, 2 szinttel a bővli kategória felett, a kilátást pedig változatlanul stabilan hagyta. Ami meglepetést okozott, az az elemzés pozitív hangvétele volt. Pozitívként megjelent hazánk közép-távú növekedési potenciálja, a szakképzett munkaerő megléte, a jó infrastruktúra, a magas munkatermelékenység, az alacsony társasági adókulcs, a csökkenő adósságpálya, a magas beruházási szint és az orosz energiakitettségből fakadó kockázatok mérséklődése is. A Moody's is kiemelte az uniós vitákat, mint kockázati tényezőket, továbbá hangsúlyozta az ezekhez vezető intézményi hiányosságokat is, ugyanakkor azzal számoltak, hogy végül hazánk hozzájut a neki járó forrásokhoz. A felminősítéshez három tényező tudna hozzájárulni a hitelminősítő szerint: ha hazánk maradéktalanul teljesíti az uniós feltételeket és így hozzájut a neki járó forrásokhoz, ha a vártnál erősebben növekedne a gazdaság, illetőleg ha szigorúbbá válna a fiskális politika és ezáltal a hiány alacsonyabban alakulna. Ahhoz, hogy Magyarország adósságbesorolását leminősítse a Moody's, a fenti három tényező negatív irányú változására, az Oroszországból érkező energiaimport zavarára, a külföldi működőtőke-beáramlás visszaesésére vagy a NATO orosz-ukrán háborúba való beszállására lenne szükség.

Érdemi hozamcsökkenés következett be az állampapírpiacon az elmúlt időszakban. Az idei év első hónapjaiban a rövid hozamok még emelkedtek, április végére a tavaly év végi 13,9 százalékos 3 hónapos másodpiaci hozam 14,6 százalék közelébe emelkedett és ezen a szinten alakultak a hozamok az 1 éves lejáratig bezárólag. A hozamemelkedést a tartósan szigorú monetáris politika piaci várakozásokba való beépülése eredményezte. Az éven túli hozamok ellenben mérséklődést mutattak: a 3 éves 0,7, az 5 éves 1,0, a 10 éves 1,2, míg a 20 éves 0,9 százalékponttal. A májustól meginduló jegybanki kamatcsökkentések hatása azonnal megjelent az állampapírhozamokban a rövid oldalon. A 3 hónapos másodpiaci hozam április vége és augusztus vége között közel 5 százalékponttal mérséklődött, de 6 és 12 hónapos lejáraton is ekkora csökkenés ment végbe. Az irányadó rátánál nagyobb mértékű csökkenés (az egynapos betéti eszköz kamata 4 százalékponttal mérséklődött az időszakban) elsősorban a jövőbeli kamatvárakozásokra vezethető vissza, illetve hogy egy kormányrendelet nyomán 2023. július elseje óta a kötvényalapok, részvényalapok és vegyes alapok portfóliójában legalább 60 százaléknak kell lennie az értékpapírok súlyának. A hozamcsökkenés a hosszabb lejáratokon is folytatódott, itt a rövidebb futamidőkön mérséklődött nagyobb mértékben a hozam: a 3 éves 1,8, az 5 éves 1,5, a 10 éves 0,7, míg a 20 éves 0,5 százalékponttal. Az augusztus végi 7,04 százalékos 10 éves magyar állampapírhozam az EU-ban a legmagasabb volt, a román hozam 6,87, a lengyel 5,58, a cseh 4,34, míg a szlovák 3,73 százalékon állt.

14. ÁBRA: A MÁSODIPIACI REFERENCIAHOZAMOK ALAKULÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: ÁKK

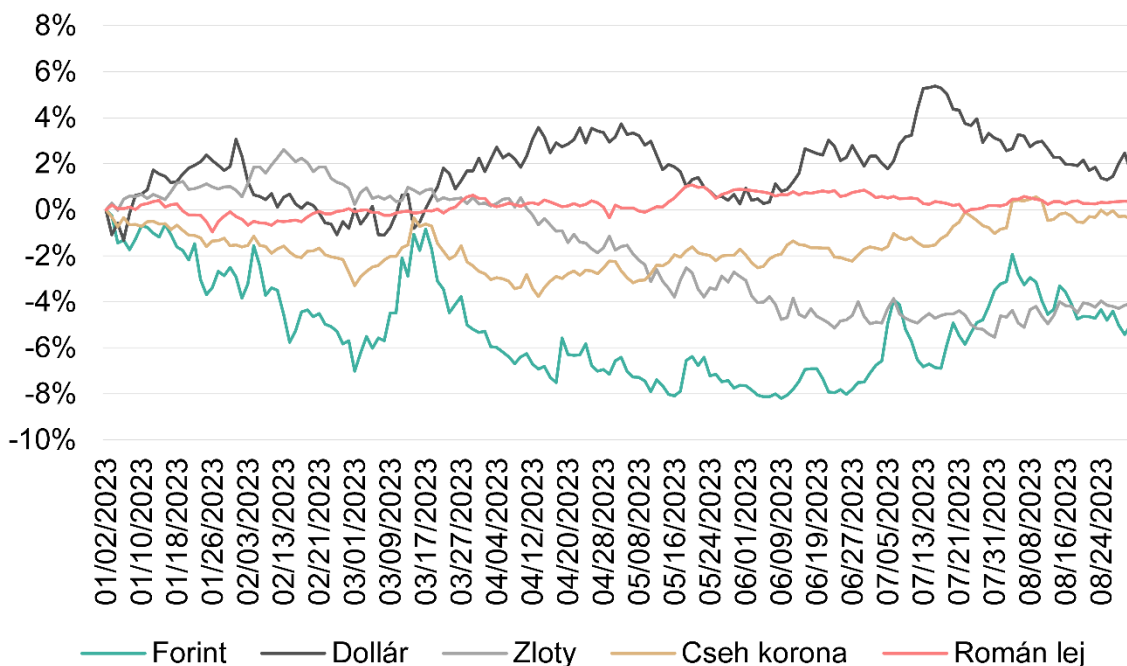
Nem történtek fennakadások az állampapírpiazi aukciókon az idei évben. A diszkontkincstárjegy aukciók keretében a január-augusztusi időszakban az elsődleges forgalmazók a meghirdetett mennyiség átlagosan 3-szorosára adtak be ajánlatot. A jegybanki kamatcsökkentések nyomán kismértékben csökkent a kereslet az éven belüli lejáratú kötvények iránt, azonban a 2,6-szoros túljegyzés mellett nem merültek fel finanszírozási problémák. Az éven túli lejáratok esetében az idei év első 8 hónapját tekintve 3,2-szeres túljegyzés adódik a magyar állampapírok iránt. Itt a kereslet májustól még emelkedett is, átlagosan a meghirdetett mennyiség 3,9-szeresére nyújtottak be ajánlatot az elsődleges forgalmazók az aukciók keretében. A kereslet megugrásában szintén szerepet játszott, a kötvényalapok, részvényalapok és vegyes alapok portfólióját érintő törvénymódosítás. A magas kereslet nyomán az ÁKK a meghirdetett mennyiségnél érdemben magasabb összegben tudott piaci forrást bevonni, amely kedvező a költségvetési hiány és az államadósság finanszírozása szempontjából, ugyanakkor a magas kamatkörnyezetben kibocsátott állampapírok kamatterhei hosszabb távon magasabb kamatkidrást eredményeznek a költségvetésben.

Az ÁKK ezzel együtt is szeptember elején 422 milliárd forinttal 11 249 milliárd forintra emelte éves kibocsátási tervét, amelynek 73 százaléka teljesült augusztus végéig, vagyis időarányosan az államadósság finanszírozása kedvezően alakult. Az időarányos teljesülés minden adósságtípus esetében kedvezően alakult: a forint kötvények esetében 8 hónap alatt az éves terv 71, a forint lakossági állampapírok esetében 75, míg a devizafinanszírozás esetében 70 százaléka valósult meg. Szeptember 5-én – a január eleji 4,25 milliárd dollár forrásbevonás után – ismét devizakötvény kibocsátásra került sor, az ÁKK 1,75 milliárd euró értékben bocsátott ki 10 éves futamidejű 5,375 százalékos fix kamatot fizető kötvényt, amelynek hozama 5,522 százalék volt. A kötvény iránt háromszoros kereslet alakult ki, amelynek eredményeként a kötvényt az eredeti árindikációnál 0,25 százalékponttal szűkebben tudta árazni az ÁKK. Az ÁKK közleménye szerint a devizakibocsátásból befolyó

összeget az idei finanszírozási igény kielégítésére, illetve a devizakötvények előfinanszírozására vagy lejárat előtti visszavásárlására fordítja majd.

A forint tovább folytatta az idei év elején a tavaly év végén megkezdett erősödését az euróval szemben. Az év eleji 400-as szintről május közepéig a 370-es szint alá erősödött, amely 8 százalékos felértékelődésnek felel meg. Az erősödést olyan nemzetközi folyamatok, mint például az amerikai bankcsődök okozta piaci pánik március elején csak ideiglenesen tudták megakasztani. Az erősödést alapvetően két tényező hajtotta: egyrészt a szigorú monetáris politika miatti magas kamatkülönbség, másrészt a belső fogyasztás visszafogása, valamint az energiaárak normalizálódása miatt a folyó fizetési mérlegben bekövetkezett fordulat. A jegybanki kamatcsökkentések megkezdését követően, miközben a világ vezető jegybankjai (Fed, EKB) tovább folytatták szigorításukat elfogyott a forint lendülete és június végétől kezdődően gyengülni kezdett az euróval szemben. Ezzel együtt is, augusztus elején, amikor ismét a 390-es szint fölé került a kurzus 1,9 százalékkal állt erősebben a forint árfolyama, mint az év elején. Augusztust ismét erősödés jellemezte a forint piacán, így az augusztus végi 380-as szint az euróval szemben 5 százalékos erősödést jelentett az idei évben. Ez a szint azonban még mindig 7,0 százalékkal gyengébb, mint az orosz-ukrán háború kitörését megelőzően tapasztalt jegyzés.

15. ÁBRA: AZ EURÓVAL SZEMBENI DEVIZAÁRFOLYAM ALAKULÁSA 2022. DECEMBER 31.-HEZ KÉPEST



Forrás: investing.com, Makronóm Intézet számítás

Az euró a dollárral szemben vegyesen mozgott az idei évben, azt elsősorban a monetáris politikával kapcsolatos várakozások befolyásolták. Július eleje óta alapvetően erősödött a dollár az euróval szemben, ebben az eurózónából, elsősorban Németországból érkező kedvezőtlen gazdasági adatok játszottak szerepet, miközben a csökkenő infláció és gyenge munkaerőpiaci adatok alapján erősödtek a Fed kamatemelési ciklusának lázárásával kapcsolatos várakozások. Ezzel együtt is az euró az év egészét tekintve augusztus végére 1,7 százalékos erősödést mutatott a dollárral szemben. A régiós devizák közül a cseh korona az év elején, hasonlóan a forinthez erősödött az euróval szemben, bár annál kisebb mértékben. A

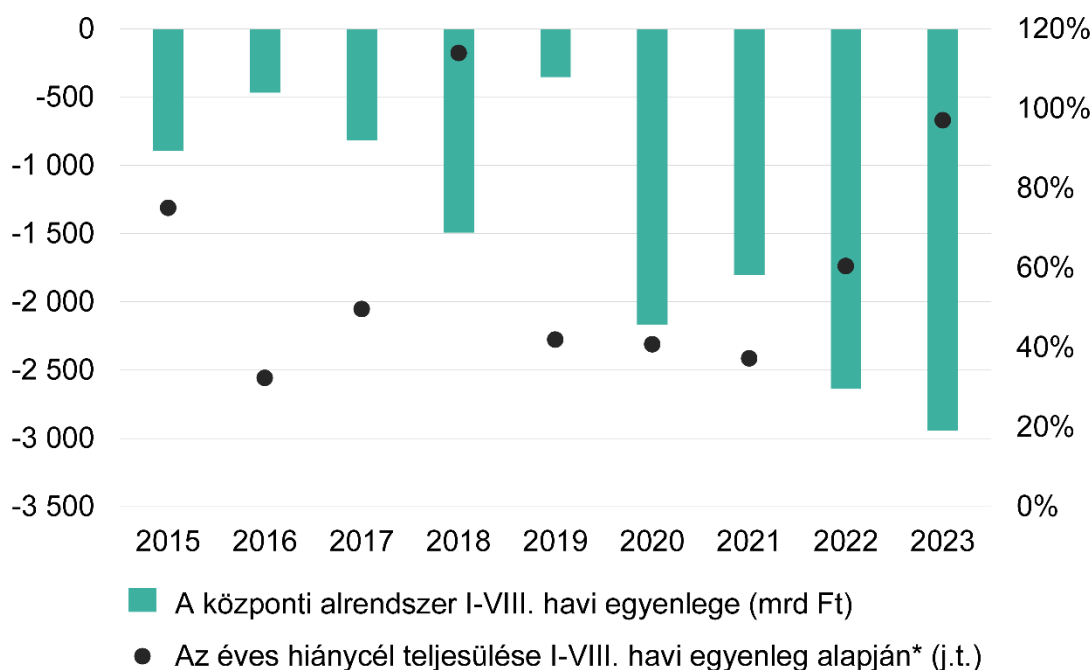
korona április közepén érte el csúcspontját az euróval szemben, ekkor az árfolyam 3,8 százalékkal volt erősebb, mint az év elején. Azóta azonban gyengülő trendet követett az árfolyam, augusztus végére visszakorrigált az év eleji szintjére, amelyben közrejátszott, hogy a cseh jegybank a tavalyi évvel szemben idén nem hajtott végre devizapiaci intervenciót a korona védelme érdekében. A lengyel zloty ezzel szemben év elején kismértékben gyengült az euróval szemben, azonban február közepétől kezdődően erősödésbe váltott, amely június közepéig tartott. Azóta az árfolyam viszonylag stabilan alakult, így augusztus végére a zloty 4,1 százalékkal értékelődött fel az év eleji szintjéhez képest. A legkisebb volatilitást a régiós devizák közül a lej mutatta, amelyben a lej alacsony piaci kapitalizációja, valamint a román jegybank devizapiaci intervenciója játszott szerepet, így az árfolyam az év eleje és augusztus vége között 0,3 százalékkal gyengült csupán.

3.5. Költségvetés

2023 első nyolc hónapjában a központi költségvetés deficitje az éves terv 97,0 százalékán, 3 298,7 milliárd forinton állt, köszönhetően a kiemelkedően magas augusztusi hiánynak. A deficitet a központi költségvetés és a társadalombiztosítási alapok hiánya, illetve az elkülönített állami pénzalapok többlete magyarázza.

Augusztusban a rezsivédelemre fordított összegek 1 085,1 milliárd forintra növekedtek, míg egy évvel korábban még csupán 7,5 milliárd forintot álltak. Jelentős kiadási tételt jelentett továbbá az országos és elővárosi közlekedési szolgáltatások költségtérítése is a maga 440,5 milliárd forintjával, ami az előző év első nyolc hónapjának költségét 85,3 milliárd forinttal haladta meg. Az uniós programokhoz köthetően a bevételek 1 040,9, míg a kiadások 1 813,8 milliárd forintot tettek ki 2023 január–augusztusában. A nyugellátásokra fordított összegek 3 859,0, míg a gyógyító-megelőző ellátásokra fordítottak 1 512,1 milliárd forintot zártak augusztus végén a halmozott teljesülés alapján.

16. ÁBRA: A KÖLTSÉGVETÉS EGYENLEGÉNEK ELSŐ NYOLCHAVI ALAKULÁSA (2015–2023)



Forrás: Magyar Államkincstár

** A 2015–2022. évi adat tényleges teljesülés, míg a 2023. évi adat a költségvetési törvényben foglalt célszám alapján számítva.*

A fejezet további részében az elemzés készítésének idején rendelkezésre álló legfrissebb, héthavi pénzforgalmi adatok alapján elemezzük az államkassza bevételeinek és kiadásainak alakulását. Ennek során egyrészt bemutatjuk a nominális tendenciákat, másrészt pedig a 2023. január–júliusi időszakot jellemző 22,8 százalékos inflációs rátát felhasználva a reál értéken vett tendenciákra is kitérünk.

3.5.1. Bevételek

A költségvetés bevételei 20 642,9 milliárd forinton alakultak, 3 627,4 milliárd forinttal magasabban, mint egy évvel korábban. Ez nominálisan 21,3 százalékkal magasabb, míg reálértéken 1,2 százalékkal alacsonyabb teljesülést takar, mint az előző év azonos időszakában. Ennek háttérében a központi költségvetés és a társadalombiztosítási alapok bevételeinek érdemi, nominálisan rendre 24,5 és 17,2 százalékos emelkedése állt (reálértelemben a változás rendre +1,4 és –4,5 százalék), míg az elkülönített állami pénzalapok 11,5 százalékos (reálértéken 27,9 százalékos) bevételecsökkenése visszafogta azt. A központi költségvetés bevételeinek növekedésének háttérében a gazdálkodó szervezetek és a lakosság befizetései számottevő növekedése húzódott meg, de jelentősen emelkedtek az államháztartás alrendszeréből érkező befizetések is.

A gazdálkodó szervezetek befizetései éves alapon 53,2 százalékkal (770,3 milliárd forinttal) haladták meg nominálisan az első hét hónapban a tavalyi azonos időszaki teljesülésüket, míg reálértéküket tekintve 24,8 százalékkal alakultak magasabban. Ennek háttérében a társasági adóbevételek, a kisvállalati adóból származó befizetések és az extraprofit-adók húzódtak meg. Társasági adóból az év első hét hónapjában 694,7 milliárd forint folyt be az államkasszába, 198,7 milliárd forinttal (nominálisan 40,1, reálértéken 14,1 százalékkal) több, mint 2022 azonos időszakában. A számottevő növekedés háttérében a májusi elszámolásokhoz köthető magasabb pénzforgalom, az előző évinél magasabb összegű előlegek és az egyedi és eltérő üzleti éves adózók elszámolása nyomán realizálódó befizetések húzódnak meg.

A kisvállalati adóból származó bevételek 27,1 milliárd forinttal (nominálisan 27,7, reálértéken 4,0 százalékkal) 124,8 milliárd forintra nőttek egy év alatt, amit az adóalanyok számának jelentős növekedése indokolt. A kisadózók tételes adójából befolyó összegek – köszönhetően az adónem 2022. szeptemberi átalakításának és az ennek nyomán érdemben csökkenő adóalany-számnak – 82,8 milliárd forinttal (nominálisan 66,3, reálértéken 72,5 százalékkal) visszaestek.

A pénzügyi szervezetek befizetései 110,7 milliárd forinttal nőttek éves alapon 2023 január–júliusában, 152,1 milliárd forintra, nominálisan az előző évi teljesülés 3,5-szeresére, míg reálértéken triplájára. A jelentős túlteljesülést a magasabb előlegkötelezettségek és egyedi befizetések indokolták.

Bányajáradékból 76,8 milliárd forinttal (nominálisan 88,6, reálértéken 53,6 százalékkal) származott több bevétele az államkasszának, köszönhetően a kitermelési kötelezettség előírásának, a Brent kőolajár, a holland tőzsdei (TTF) gázár és a devizaárfolyam változásának, illetőleg a bányajáradék számítási módjának módosításának.

Az energia ágazat befizetései 2022 január–júliusához képest 254,7 milliárd forinttal nőttek, 297,5 milliárd forintra, az előző év azonos időszaki teljesülésének közel hétszeresére nominálisan, reálértéken pedig több mint öt és félszeresére. Az eltérés oka az adószabályok változása mellett a kivetett extraprofit-adók (Urals–Brent árfolyamkülönbözlet, kiegyenlítő erőművek, a támogatott átvételi rendszerből kilépő megújuló energiatermelők).

A kiskereskedőket terhelő különadóból származó halmozott bevételek az év hetedik hónapjában 72,0 milliárd forinttal (nominálisan 170,2, reálértéken 120,1 százalékkal) nőttek éves alapon, köszönhetően az elszámolásokhoz köthető befizetéseknek, illetőleg a 2023-as évre vonatkozó magasabb adómértékek nyomán magasabban teljesülő előlegfizetéseknek.

A gyógyszergyártókat 2023-tól terheli különadó, amelyből 2023 júliusáig összesen 43,4 milliárd forint bevétele származott az államnak.

Jelentős tétel még a gazdálkodó szervezetek befizetésénél az egyéb központosított bevételek sor is, ami azonban éves alapon nominálisan mindössze 4,0 százalékkal (13,2 milliárd forinttal) emelkedett 2023 júliusáig, 339,2 milliárd forintra, míg reálértéken 15,3 százalékos csökkenést mutatott. A bevételek közel felét az elektronikus útdíjból befolyó összegek adták.

A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek éves alapon nominálisan mindössze 4,8 százalékkal (241,6 milliárd forinttal) nőttek, reálértelemben pedig jelentősen, 14,6 százalékkal mérséklődtek, aminek háttérében az általános forgalmi adóból befolyó összegek nominálisan csupán 1,5 százalékos (59,6 milliárd forintos) növekedése (reálértéken 17,3 százalékos visszaesése) húzódott meg. Ennek oka egyrészt a magas infláció miatt mérséklődő fogyasztás, valamint hogy a köztes ágazatok magasabb befizetései nyomán a kiutalások a befizetéseknel gyorsabb ütemben emelkedtek.

A jövedéki adóból származó bevételek nominálisan 4,7 százalékkal (34,1 milliárd forinttal) haladták meg 2023 január–júliusában az egy évvel korábbi teljesülésüket, míg reálértéken 14,7 százalékkal elmaradtak attól. Ehhez egyrészt a bázisidőszakban érvényben lévő üzemanyag-árstop hatása, másrészt a dohánytermékek 2022. júliusi és 2023. januári adómérték-emelése, harmadrészt pedig a 2022. júliusi népegészségügyi termékadó-emelés és az energiaadó bevételek járultak hozzá.

Távközlési adóból az előző évi közel duplája folyt be az államkasszába nominálisan, míg pénzügyi tranzakciós illetékből 26,1 százalékkal (40,2 milliárd forinttal), biztosítási adóból pedig 83,8 százalékkal (58,3 milliárd forinttal) több. Ezen változások a 22,8 százalékos inflációt is figyelembe véve reálértéken rendre 58,8, 2,7 és 49,7 százalékos növekedést takarnak. Az idei évtől a légitársaságokat is különadó terheli, amelyből az év első hét hónapjában 18,8 milliárd forint bevétele származott az államnak. A 2022 novemberében bejelentett turisztikai akcióterv 2023 márciusáig mentesítette az érintetteket a turizmusfejlesztési hozzájárulás megfizetése alól, azonban 2023 áprilisától ismét meg kell fizetniük ezt az adót. Az intézkedés eredményeképp az ezen a tételsoron elkönyvelt bevételek elmaradtak a megelőző évitől, nominálisan 4,3, reálértéken 22,1 százalékkal (690 millió forinttal).

A lakosság befizetései nominálisan 61,8, reálértéken pedig 31,7 százalékkal (953,7 milliárd forinttal) haladták meg a 2022. január–júliusi teljesülésüket az első hét hónap halmozott bevételei alapján, amelyet a személyi jövedelemadóból befolyó összegek nominálisan 71,7, míg reálértéken 39,9 százalékos (957,1 milliárd forintos) emelkedése magyarázott. Az érdemi növekedést azonban elsősorban a bázishatás indokolta, mivel 2022-ben került sor a családok szja-visszatérítésére.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok tételsoron nominálisan kismértékű, 1,2, reálértéken pedig jelentős, 19,5 százalékos (19,3 milliárd forintos) elmaradás látszik. Ennek háttérében a költségvetési szervek bevételeinek nominálisan 14,7, reálértéken pedig 30,5 százalékos (214,6 milliárd forintos) visszaesése és a szakmai fejezeti kezelésű

előirányzatok bevételeinek nominálisan 93,1, míg reálértéken 57,2 százalékos (195,2 milliárd forintos) növekedése húzódtott meg.

Az államháztartás alrendszereinek befizetései emelkedtek a megelőző év azonos időszakához képest az idei első hét hónapban, nominálisan 44,9, reálértéken pedig 18,0 százalékkal (450,1 milliárd forinttal). Emögött azonban ellentétes folyamatok húzódtak meg: míg a központi költségvetési szervektől származó befizetések nominálisan több mint kilencszeresére, a helyi önkormányzatok befizetései pedig 48,6 százalékkal (49,0 milliárd forinttal) nőttek, addig a megtakarítási alapba 67,0 százalékkal (500,3 milliárd forinttal), a Központi Maradványszámolási Alapba pedig 17,2 százalékkal (20,5 milliárd forinttal) kevesebb befizetés érkezett. Reálértéken vizsgálva az egyes tételsoron teljesülését, a központi költségvetési szervektől származó befizetések 7,5-szeresére, míg a helyi önkormányzatok befizetései 21,0 százalékkal emelkedtek, ellenben a megtakarítási alapba 73,1, a Központi Maradványszámolási Alapba pedig 32,6 százalékkal kevesebbet fizettek be.

Az uniós programokhoz köthető bevételek 2023 júliusáig 802,6 milliárd forinton alakultak, az előirányzat 35,8 százalékan, nominálisan 39,5, reálértéken pedig 13,6 százalékkal (227,4 milliárd forinttal) magasabban, mint egy évvel korábban.

A szociális hozzájárulási adóból és járulékokból származó bevételek – köszönhetően a béremeléseknek – nominálisan 14,7 százalékkal (531,8 milliárd forinttal) emelkedtek 2022 január–júliusához képest az idei első hét hónap adatai alapján, ugyanakkor reálértéken 6,5 százalékkal alacsonyabban alakultak.

3.5.2. Kiadások

Az államkassza kiadásai 23 583,2 milliárd forinton zártak 2023 január–júniusában, így 3 931,2 milliárd forinttal (20,0 százalékkal) meghaladva a megelőző évi szintjüket, ugyanakkor reálértéken 2,3 százalékkal elmaradtak attól. A központi költségvetés kiadásai nominálisan 21,6 százalékkal (1 410,2 milliárd forinttal) növekedtek az év első hét hónapjában az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az elkülönített állami pénzalapok költései 12,8 százalékkal (39,6 milliárd forinttal), a társadalombiztosítás pénzügyi alapjaié pedig 15,8 százalékkal (778,2 milliárd forinttal) nőttek. Reálértéken azonban mindhárom tételsoron csökkenés látható, rendre 1,0, 8,1 és 5,7 százalékos.

Kiadási oldalon az egyedi és normatív támogatások tételsor teljesülése ugrott meg érdemben, 1 410,2 milliárd forinttal, nominálisan több mint ötszörösére, reálértéken pedig több mind négyszeresére, köszönhetően a rezsvédelemhez köthető kiadások számottevő emelkedésének, ami az év első hét hónapjában 1 078,6 milliárd forint alakult, szemben a tavalyi azonos időszak 7,5 milliárd forintos kifizetésével.

A lakástámogatásokra fordított összegek 28,7 milliárd forinttal (nominálisan 9,0 százalékkal) emelkedtek, ebben a 2021 februárjában indított és 2022 végén kifizetett otthonfelújítási támogatás áthúzódó hatása, valamint a többi konstrukció igénybevételeinek növekedése játszott szerepet. Reálértéken véve azonban itt számottevő, 11,2 százalékos elmaradás látható az előző év azonos időszakával összevetve.

A családtámogatásra költött összegek 2022 első hét hónapjához viszonyítva 21,9 milliárd forinttal (nominálisan 5,2 százalékkal) nőttek, míg reálértéken 14,3 százalékos csökkenés ment végbe. Ezt egyrészt egyes ellátások (korhatár alatti ellátások, jövedelem pótló és jövedelemkiegészítő szociális támogatások) év eleji, 15,0 százalékos emelése, másrészt az életkezdési támogatások kamatának érdemi megugrása, harmadrészt pedig a korhatár alatti ellátásban részesülőknek kifizetett 13. havi ellátás indokolta.

Csökkenés történt ellenben a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok tételsoron, éves alapon 127,5 milliárd forintos (nominálisan 1,8, reálértéken 20,0 százalékos). Ennek háttérében a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok költségeinek 258,8 milliárd forintos (nominálisan 7,7, reálértéken 24,9 százalékos) mérséklődése húzódott meg, amit részben ellensúlyozott a költségvetési szervek kiadásainál végbement, 134,7 milliárd forintos (nominálisan 3,4 százalékos) emelkedés (reálértelemben ugyanakkor ezen tétel sor is 15,8 százalékos visszaesést mutatott).

Számottevően nőtt az államháztartás alrendszereinek támogatása, január és július között 1 027,5 milliárd forinttal (nominálisan 51,5, reálértéken 23,4 százalékkal), ami egyrészt annak köszönhető, hogy idéntől itt könyvelik el a Rezsivédelmi Alap és a Honvédelmi Alap központi költségvetésből nyújtott támogatását. Ezen tételeknek ugyanakkor megjelenik a párja bevételi oldalon is, az államháztartás alrendszereibe történő befizetések között. Másrészt hozzájárult a garancia és hozzájárulás a társadalombiztosítási ellátásokhoz tétel sor 292,8 milliárd forintos (nominálisan 23,5, reálértéken 0,6 százalékos) emelkedése is, míg a helyi önkormányzatoknak nyújtott támogatásoknál is kismértékű növekedés látszik, 26,2 milliárd forintos (nominálisan 4,1 százalékos). Utóbbi tétel soron azonban reálértelemben 15,2 százalékos csökkenés történt.

Az uniós programokhoz köthető kiadások jelentősen, 408,0 milliárd forinttal (nominálisan 19,9, reálértéken 34,8 százalékkal) csökkentek 2022 azonos időszakához képest a héthavi halmozott teljesülés alapján, így 2023 júliusának végén a tétel sor teljesülése 1 638,4 milliárd forintot mutatott, ami a tervezett összeg 43,2 százalékának felelt meg. Az elmaradás háttérében az uniós források körüli viták miatt visszatartott források húzódnak meg.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 2023 január–júliusában 850,6 milliárd forintot teljesültek, 398,9 milliárd forinttal (nominálisan 88,3, reálértéken 53,4 százalékkal) magasabban, mint egy évvel korábban, amit a Vodafone és a Posta Biztosító év eleji felvásárlása magyaráz.

A Start munkaprogram kiadásai az év első hét hónapjában 66,7 milliárd forintot zártak, 10,9 milliárd forinttal (nominálisan 14,0, reálértéken 30,0 százalékkal) alacsonyabban, mint 2022 vonatkozó időszakában. Ennek háttérében a közfoglalkoztatásban résztvevők számának csökkenése állt.

A nyugellátásokra fordított összegek – a tavaly júliusi és novemberi korrekció, a januári 15,0 százalékos emelés, a 13. havi nyugdíj kifizetése és az új valorizációs szorzók alkalmazása miatt – 3 428,1 milliárd forintot alakultak 2023 első hét hónapjában. Ez 627,7 milliárd forinttal (nominálisan 22,4 százalékkal) jelentett magasabb kiadást, mint egy évvel korábban, míg reálértéken 0,3 százalékkal képvisel alacsonyabb értéket.

A gyógyító-megelőző ellátás kiadásai 55,6 milliárd forinttal (nominálisan 4,4 százalékkal) nőttek éves alapon, reálértéken ellenben 14,9 százalékkal csökkentek, de jelentősen emelkedtek a rokkantsági és rehabilitációs ellátások, valamint a gyógyszer-támogatások költségei is nominálisan, rendre 26,4 és 32,2 milliárd forinttal (13,1 és 12,8 százalékkal). Utóbbi két tétel sor esetében reálértéken számottevő, 7,9 és 8,1 százalékos mérséklődés történt.

3.5.3. Kamategyenleg

Bár a kamatbevételek 140,5 milliárd forinttal (nominálisan 144,7, reálértéken 99,3 százalékkal) 237,5 milliárd forintra nőttek 2023 január–júliusában az előző év azonos időszakához képest, a kamatkiadások emelkedése ezt érdemben meghaladta, 597,2 milliárd forinttal (nominálisan 65,0, reálértéken 34,4 százalékkal) növekedtek éves alapon és 1 516,1 milliárd forintot zártak. Ennek háttérében a magas infláció miatt jelentősen

szigorodó monetáris politika húzódott meg. A nettó kamategyenleg a fentiek nyomán 1 278,6 milliárd forint nettó kamatkidrást mutatott, 456,7 milliárd forinttal (nominálisan 55,6, reálértéken 26,7 százalékkal) többet, mint egy évvel korábban.

3.5.4. Államadósság és költségvetési egyenleg alakulása

A központi költségvetés adóssága a július végi adatok alapján 48 139,0 milliárd forintot tett ki, szemben a tavalyi azonos időszaki, 44 206,9 milliárd forintos szintjével, vagyis nominálisan 8,9 százalékkal (3 932,1 milliárd forinttal) emelkedett. Ezzel szemben reálértéken az államadósság csökkent, 11,3 százalékkal. Míg a devizaadósság részaránya 2022. július végén 23,58 százalékon állt, addig 2023 júliusának utolsó napján már 26,0 százalékot tett ki. Ez ugyanakkor összhangban van az Államadósság Kezelő Központ 2023-ra meghatározott, 30 százalékos felső korlátjával.

A Magyar Nemzeti Bank előzetes pénzügyi számlái alapján az államháztartás bruttó konszolidált névértéken számított adóssága 2023 második negyedévében a GDP 75,0 százalékára emelkedett a tavalyi 73,3 százalékról. A Központi Statisztikai Hivatal adatközlése alapján 2023 első negyedévében a GDP-arányos deficit 9,8 százalékon alakult, 1 265 milliárd forinttal (6,8 százalékponttal) kedvezőtlenebbül, mint 2022 első negyedévében, és 3,6 százalékponttal magasabban, mint 2022 egészében.

4. Makrogazdasági előrejelzés 2023-2025

4.1. Gazdasági teljesítmény és külső egyensúly

A 2023. második negyedéves GDP adat alaposan átírta az idei évre vonatkozó növekedési kilátásokat. Míg az elemzők legnagyobb része azt várta, hogy negyedéves alapon az április-júniusi időszakban már megindul a növekedés, a gazdasági teljesítmény a tényadatok alapján 0,3 százalékkal elmaradt az első negyedévestől. Ez jelentősen módosította a korábbi várakozásainkat: júniusban még arra számítottunk, hogy a magyar gazdaság 2023-ban el tudja kerülni a recessziót, most már erre kevesebb esélyt látunk.

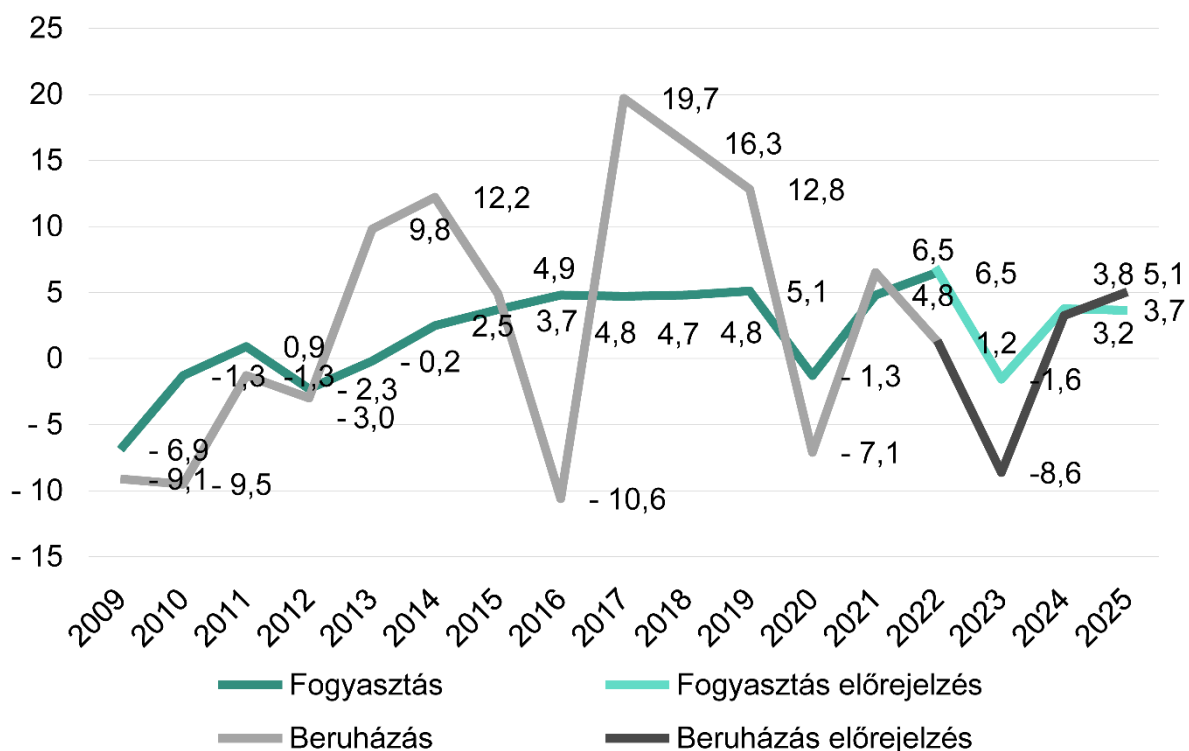
A gazdasági teljesítményt az idei évben több tényező kedvezőtlenül befolyásolja, melyek között egyaránt vannak külső és belső hatások. Legfontosabb külpiaci partnerünk, Németország strukturális problémái a magyar gazdaságra is kihatnak, de a világban kialakult geopolitikai feszültségek is kedvezőtlen hatással járnak. A háború és a szankciók feszültséget okoznak az energiapiacokon, miközben egyes termékeknel a külpiacok elvesztésével járnak, továbbá nagy szerepük volt az infláció növekedésében és a külkereskedelmi egyenleg romlásában. Az infláció emelkedése Magyarországot különösen is érintette – melyben nagy szerepe volt a forint gyengülésének. Ez mérsékelte a lakosság vásárlóerejét és így a fogyasztást. A magas infláció nyomán a monetáris politikának szigorítania kellett, ami növelte a kamatkidadásokat és az elszabadult energiaárak miatt rontotta az egyébként is feszített költségvetés helyzetét. Az uniós források visszatartása pedig a beruházási aktivitásra van kedvezőtlen hatással.

Az előrejelzés készítésekor még nem tudjuk, hogy a fenti tényezők meddig lesznek velünk: mikor ér véget a háború, hogyan alakulnak a világban a geopolitikai küzdelmek vagy éppen mikor kapjuk meg az uniós forrásokat.

E körülmények között arra számítottunk, hogy a magyar gazdaság teljesítménye az idei évben 0,2 százalékkal elmarad a megelőző évi szintjétől. Ez önmagában csekély mértékű visszaesésnek tűnik, de ha a békeidőben elérhető 4 százalékos körüli növekedéshez viszonyítjuk, akkor az elmaradás már nem jelentéktelen. Várakozásaink szerint azonban a reálbérek ismételt emelkedésével jövőre már a fogyasztás is növekedési pályára állhat, továbbá a kamatkörnyezet javulásával és az uniós források legalább egy részének folyósításával a beruházások is bővíhetnek és így a gazdasági növekedés is visszatérhet. Becslésünk szerint a magyar gazdaság teljesítménye 2024-ben 3,8, 2025-ben pedig 4,4 százalékkal növekedhet.

A háztartások fogyasztási kiadása az első félévben volumenét tekintve 3,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól. A visszaesés oka egyrészt a magas bázisidőszaki fogyasztás, amelyben a tavalyi év eleji kormányzati transzferek játszottak döntő szerepet. Másrészt hozzájárult a reálbérek mérséklődése is, amelyet a magas infláció eredményezett. Kisebbségi szerepe a fogyasztás visszaesésében a háztartások fokozódó óvatosságának is volt – a kedvezőtlen gazdasági helyzetben a nem létfontosságú fogyasztásukat halasztották. Az év egészét tekintve a fogyasztás visszahúzza a gazdasági teljesítményt, volumencsökkenése 1,6 százalékos lehet. Az év egészét jellemző alacsonyabb visszaesés az év eleji magas bázis kifutásával, illetve az infláció mérséklődésével magyarázható, amelynek nyomán a reálkeresetek éves alapon a második félévben már növekedni kezdenek. Ezzel a háztartások fogyasztási kiadásainak éves alapú növekedési hozzájárulása $-0,8$ százalékpont lesz.

17. ÁBRA: A FOGYASZTÁS ÉS A BERUHÁZÁS VOLUMENINDEXE (%)



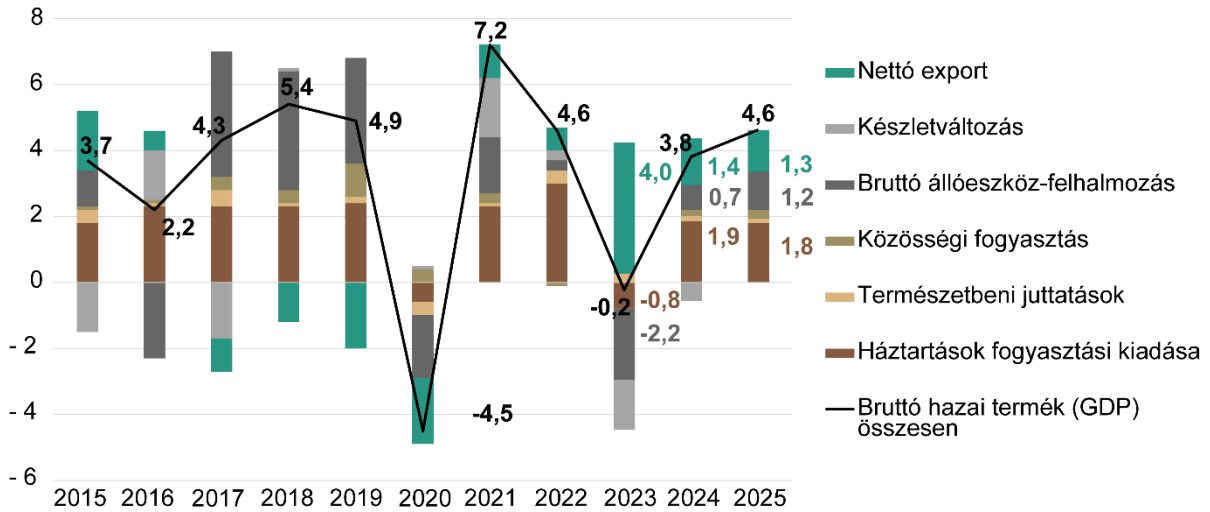
Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

2024-ben és 2025-ben a fogyasztás ismét növekedhet: az infláció mérsékeltebb szinten alakul, miközben az átlagkeresetek kétszámjegyű növekedése fennmarad. Ennek megfelelően 2024-ben a háztartások fogyasztási kiadásainak 3,8, míg 2025-ben 3,7 százalékos bővülésével számolunk, amelynek eredményeként a tétel a két évben +1,9, illetve +1,8 százalékponttal járulhat hozzá a növekedéshez.

A beruházások volumene az első félévben 11,2 százalékkal zuhant. Az uniós források visszatartása, a magas kamatkörnyezet, az állami és önkormányzati forráshiány egyaránt hozzájárulnak a beruházások visszaeséséhez. A beruházásokon belül ugyanakkor érdekes kettősség látszik: a gépberuházások volumene és a feldolgozóipar investíciói növekednek, azaz a feldolgozóipar modernizációja és technológiaváltása tart, még ha a nemzetgazdasági ágak nagy részében, különösen is az építési beruházásoknál jelentős visszaesés látható. A beruházások volumenét befolyásoló tényezők körül sok a bizonytalanság. A jegybank az effektív kamatot már több lépésben csökkentette, azonban a versenyképes hitelkamat-szint eléréséhez még további lazításra van szükség, de az is idő, amíg az alacsonyabb jegybanki kamatkondíciók megjelennek a hitelkamatokban. Az állam és az önkormányzatok esetében nem várható, hogy jelentős mennyiségű fejlesztési forrás álljon rendelkezésre a következő időszakban. Az uniós források visszatartása a becslés szempontjából legnehezebb kérdés: nem látni, hogy a hazánknak járó forrásokat mikor és milyen ütemben utalja az Európai Bizottság.

A fenti tényezők figyelembevételével arra számítunk, hogy a beruházások volumene 2023-ban 8,6 százalékkal esik vissza, amelyet 2024-ben 3,2, 2025-ben pedig 5,1 százalékos növekedés követ. Ezzel a három évben a bruttó állóeszköz-felhalmozás növekedési hozzájárulása rendre -2,2, +0,7 és +1,2 százalékpont lesz.

18. ÁBRA: A FELHASZNÁLÁSI OLDALI TÉNYEZŐK NÖVEKEDÉSI HOZZÁJÁRULÁSA (SZÁZALÉKPONT)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

Az export volumene az első félévben 3,4 százalékkal bővült, melyen belül az áruk kivitele 4,4 százalékos növekedést, a szolgáltatásoké pedig 1,4 százalékos csökkenést ért el. Látható tehát, hogy a kivitel bár összességében pozitívan járul hozzá a gazdasági teljesítményhez, összességében a kép vegyes. A külső kereslet bár összességében növekszik, a német gazdaság gyengülése és a geopolitikai konfliktusok miatt a helyzet mégsem teljesen pozitív. A nemzetközi turizmus újraindulása, illetve a korábbi beruházások termőre fordulása ugyanakkor pozitívan befolyásolhatja az exportot. Az eddigi adatokból az is látható, hogy az ipari termelést az év eddigi részében az export értékesítés tartotta életben – a hazai értékesítés az alacsony kereslet miatt csökkent. Az export volumene becslésünk szerint 2023-ban 4,1, 2024-ben és 2025-ben pedig 6,2 százalékkal bővíülhet, feltevésünk szerint ugyanis a külső kereslet növekedési üteme is gyorsul az egyes években.

Az import volumene az első félévben úgy a termékeknél, mint a szolgáltatásoknál csökkent: 1,7, illetve 3,9 százalékkal, így a teljes mérséklődés 1,9 százalékot tett ki. Az importot felfelé húzza az export növekedése – különösen is beleértve a nemzetközi turizmus újraindulását –, ellenben mérsékli a belső kereslet (fogyasztás, beruházás) ideji csökkenése. 2024-ben és 2025-ben már a fogyasztás és a beruházás is fokozni tudja az importot – ami persze a nettó export növekedési hozzájárulásának lassulását jelenti. Becslésünk szerint az import volumene 2023-ban alig változik, miközben 2024-ben 5,2, 2025-ben pedig 5,3 százalékkal növekedhet. Ezzel a nettó export növekedési hozzájárulása az idén +4,0, jövőre +1,4, 2025-ben pedig +1,3 százalékpont lehet.

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2022-ben az energiaárak elszabadulásának eredményeként jelentős, a GDP 8,2 százalékának megfelelő deficitet ért el, miközben a nettó finanszírozási igény 6,1 százalékot tett ki. Ugyanakkor az idei évre a folyó fizetési mérleg esetében jóval kisebb mértékű, 1,4 százalékos hiányt várunk, míg a nettó finanszírozási képesség egyensúlyban lehet. Ebben több tényező szerepet játszik. Egyrészt, amint láttuk, a nettó export volumenét tekintve kedvezően alakul – az export bővül az import stagnálása mellett. Másrészt az energiaárak normalizálódása nyomán a cserearány is jelentősen javul. E két tényező alapján a folyó fizetési mérleg egyenlege akár többletet is mutathatna, ezt azonban a jövedelemáramlások megakadályozzák: a profit-húzta infláció profitkiáramlást eredményez,

amelyet tovább erősít az államadósság növekvő kamatterhe. Az idénre becsült 1,4 százalékos folyó fizetési mérleg hiány tehát e tényezők eredőjeként alakul ki.

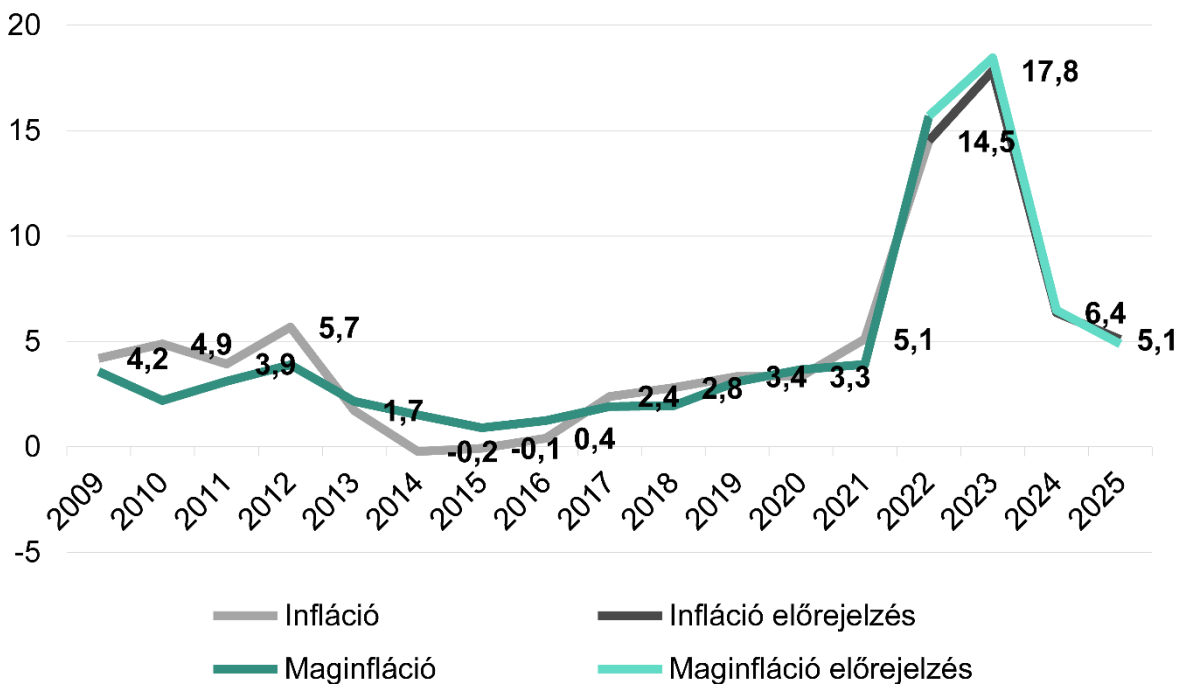
2024-ben és 2025-ben a cserearányokban ilyen mértékű változásra már nem számítunk, miközben a nettó export növekedhet, de a jövedelemkiáramlás is kismértékben emelkedhet. A nettó finanszírozási képességet ugyanakkor pozitívan befolyásolhatja a külföldi működő tőke beáramlása. Ennek megfelelően a folyó fizetési mérleg egyenlege 2024-ben a GDP 0,0, 2025-ben pedig a +0,8 százaléka lehet, miközben a nettó finanszírozási képesség 1,5, illetve 2,4 százalékon alakulhat.

4.2. Infláció

Az infláció már az orosz-ukrán háború kitörése előtt gondot jelentett, ám a helyzetet a háború és a szankciók nyomán bekövetkező energiaár-robbanás tovább súlyosbította. Hazánkban a helyzet különösen is súlyossá vált több belső tényező (forint értékvesztése, adóemelések, gyenge mezőgazdasági termés) eredményeként. A magyar infláció januárban 25,7 százalékon tetőzött, majd augusztusra 16,4 százalékra lassult. Az infláció mérséklődése több tényező együttes hatásának köszönhető. Fontos szerepet játszik abban a magas árak bázisba kerülése (tehát nem lesznek alacsonyabbak az árak, de nem is növekednek már olyan mértékben), a forint tavaly októberi mélypontjához képesti erősödése, a világgpiaci energiaárak normalizálódása, az alacsony kereslet, illetve a kötelező akciózás és az árfigyelő generálta verseny.

Az infláció csökkenése várakozásunk szerint a következő hónapokban is folytatódik és talán már októberben, de inkább novemberben egyszámjegyű lesz. A pontos időpontot a forintárfolyam és az olajárak alakulása határozza meg. Az év egészét tekintve az infláció 17,8 százalékon alakulhat – melyet a nyugdíjas infláció mintegy 1 százalékponttal haladhat meg – miközben a maginfláció 18,5 százalékot érhet el.

19. ÁBRA: INFLÁCIÓ ÉS MAGINFLÁCIÓ (%)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

Az infláció elleni küzdelem első állomása tehát idén megvalósul. A végcél, a jegybanki inflációs cél elérése már nem ígérkezik ennyire gyorsnak, azt több tényező hátráltatja. Az inflációs várakozások magasak, a béreket a munkaerőhiány és az aktív korú lakosság létszámcsökkenése felfelé hajtja, az útdíj és a jövedéki adó emelkedik, a zöld átállás költségekkel jár. Ennek megfelelően csak lassan számítunk az inflációs cél megközelítésére, illetve elérésére, sőt ez az éves átlagot tekintve az előrejelzési horizonton nem is következik be. Az infláció pontos alakulását természetesen több tényező is befolyásolja, melyek közül a legfontosabb a forintárfolyam változása, illetve a világpiaci energiaárak – beleértve az olaj árát is – alakulása. Becslésünk szerint az infláció 2024-ben 6,4, 2025-ben pedig 5,1 százalékot érhet el, miközben a maginfláció 6,5, illetve 4,9 százalékon alakulhat.

Fontos hangsúlyozni, hogy ár-bér spirálról továbbra sem beszélhetünk, a magas infláció nem a béremelkedések következménye. Ez természetesen nem jelenti azt, hogy a bérek emelkedése nem hat az inflációra, ám messze nem ez az elsődleges tényező, tekintettel arra, hogy Magyarország kis, nyitott gazdaság, azaz például az árfolyam hatása sokkal jelentősebb a fogyasztói árakra. Az ár-bér spirál ellen szól továbbá a reálbérek csökkenése is – ez már önmagában kizárja, hogy a béremelkedés miatt lenne magasabb az infláció. Növekedtek azonban a vállalati profitráták – így tehát nem ár-bér spirálról, hanem profit húzta inflációról beszélhetünk.

4.3. Monetáris kondíciók

Tavaly októberi soron kívüli ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa a kamatkondíciók jelentős szigorításáról döntött a forintárfolyam zuhanásának megállítása céljából. Bevezette az egynapos betéti eszközt és a továbbiakban ez vált effektív kamattá. Mértékét a 13 százalékos alapkamat felett 500 bázisponttal 18 százalékon határozták meg. Ez a kamatláb bár a forint árfolyamesését megállította, de egyben a hitelezést is befagyasztotta.

Ugyanakkor látva a forintárfolyam érzékenységét a monetáris politikával kapcsolatos hírekre, illetve az árfolyam inflációra gyakorolt hatását, a monetáris kondíciókat csak fokozatosan szabad lazítani. A kamatcsökkentések megkezdését az infláció lassulása, illetve a külső egyensúly javulása lehetővé tette, így az egynapos betéti eszköz kamatát májusban az MNB már mérsékelni tudta és ezt követően havonta további 100-100 bázispontos csökkentésre nyílt lehetőség.

A jegybank mindeközben tanulmányban hívta fel a figyelmet a forintgyengülés inflációs hatásának növekedésére, illetve annak negatív gazdasági következményeire, amely úgy is értelmezhető, hogy a jövőben készek szigorúbb monetáris politikát folytatni az árfolyam stabilitása és így az inflációs cél elérése érdekében. A jegybanki vezetés szintén több esetben hangsúlyozta a pozitív reálkamatláb elérésének fontosságát. E tényezők figyelembevételével arra számítunk, hogy az effektív kamat szeptemberi további 100 bázispontos csökkentése után a monetáris kondíciók lazítása csak mérsékelt ütemben – esetleg néhány hónap kihagyásával – folytatódhat. Ez együtt járhat az eszköztár átalakításával is, hiszen az egynapos betéti eszköz megszüntetésével vagy egy hetessé történő visszaalakításával. Várakozásunk szerint az irányadó ráta 2023 végén 11,0, 2024 végén 5,8, míg 2025 végén 5,2 százalékon állhat. Természetesen amennyiben az inflációt sikerül a fent becsülnél gyorsabb ütemben mérsékelni, az elősegítheti a monetáris kondíciók gyorsabb lazítását is.

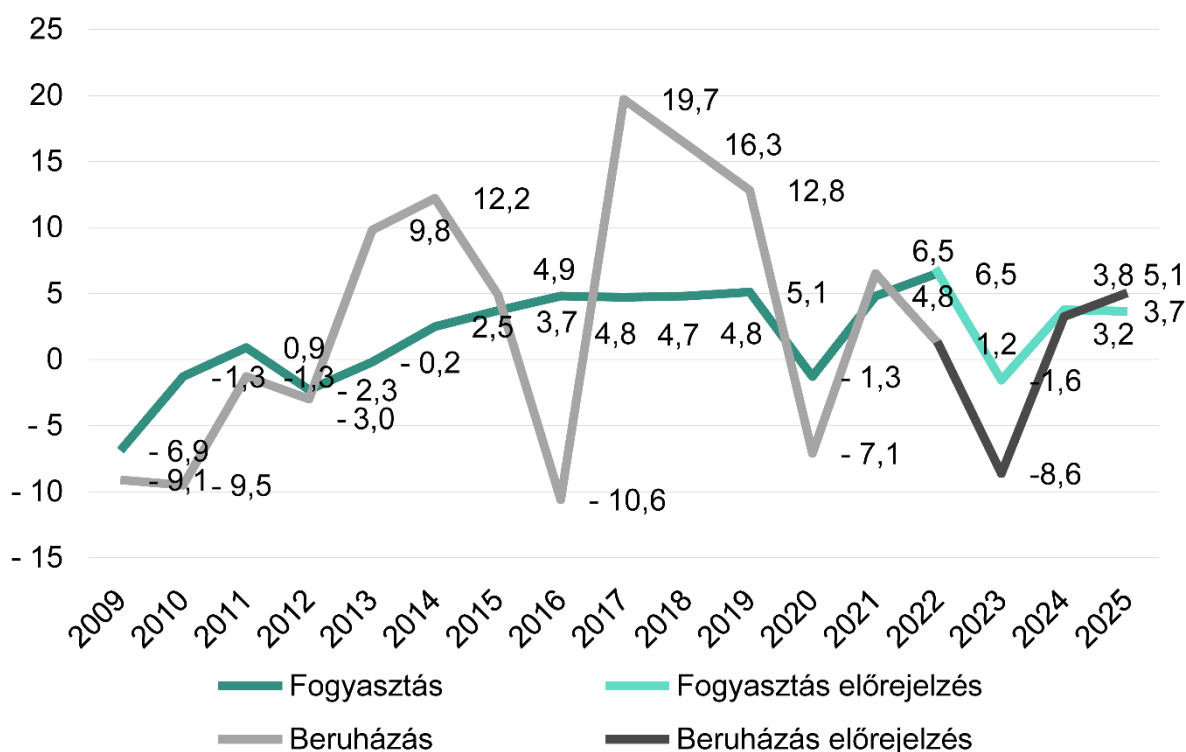
4.4. Munkaerőpiac

A gazdasági teljesítmény visszaesése nem gyakorolt érdemi hatást a foglalkoztatásra. A foglalkoztatottak száma a legfrissebb, május–júliusi adatok alapján 4 millió 728 ezer fős rekord szintet ért el 29 ezer fővel meghaladva az egy évvel korábbi. Ez természetesen nem jelent

teljes változatlanságot a munkaerőpiacon: az üres álláshelyek száma csökkent, különösen is a versenyszférában. Ezzel párhuzamosan a munkanélküliségi ráta a korábbi 3,3 százalékos mélypontjáról 4,0 százalékra emelkedett. A foglalkoztatás és a munkanélküliség párhuzamos emelkedését az aktivitás növekedése magyarázza: a megélhetési költségek növekedése, illetve az Ukrajnából menekültek munkaerőpiaci integrációja növelte az aktívok számát.

A gazdasági növekedés újraindulásával, illetve a feldolgozóipari beruházások termőre fordulásával a munkaerőkereslet ismét növekedhet, ami a munkanélküliségi ráta csökkenését és a foglalkoztatás bővülését eredményezheti – bár ez utóbbinak a rendelkezésre álló szabad munkaerő mennyisége és minősége gátat szab. Ennek megfelelően a munkanélküliségi ráta 2023-ban 3,9, 2024-ben 3,6, 2025-ben pedig 3,2 százalékot tett ki.

20. ÁBRA: MUNKANÉLKÜLISÉGI RÁTA ÉS ÁTLAGKERESLET-VÁLTOZÁS



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

A foglalkoztatás szintje nemcsak önmagában releváns, hanem azért is, mert nagyban meghatározza az átlagkeresetek növekedésének értékét. A legfrissebb adatok alapján júniusban az átlagkeresetek értéke 16,0 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Ez önmagában semmiképpen nem tekinthető alacsonynak, a probléma a magas inflációval van, melynek nyomán a reálkeresetek 3,4 százalékkal csökkentek. Várakozásaink szerint a reálkeresetek változása szeptemberben vagy kedvező esetben már augusztusban a pozitív tartományban kerülhet, segítve a fogyasztás növekedési pályára való visszatérését. Becslésünk szerint 2023-ban az átlagkeresetek 15,6 százalékkal növekednek (számolva a bázisidőszaki fegyverpénz hatásával), ami a reálkeresetek 1,9 százalékos csökkenését eredményezi.

A 2024-es és 2025-ös keresetemelkedés szintjét a munkaerőhiány mértéke mellett meghatározza a minimálbér- és a garantált bérminimum emelése, illetve a közszféra béreinek alakulása. Ez utóbbi területen a bérfejlesztések mértéke 2023-ban jelentősen elmarad a

versenyszféra béremelkedésétől, amely így visszafogja az átlagkereset növekedését. A bérek felzárkóztatásához és a fogyasztás beindításához a közsférában is szükség van a bérek érdemi emelésére – mellyel mint feltételezéssel élünk becslésünk során, hasonlóan a minimálbér és a garantált bérminimum kétszámjegyű emeléséhez 2024-ben és 2025-ben is. Várakozásunk szerint az átlagkereset növekedése 2024-ben 12,4, 2025-ben pedig 12,1 százalékot tehet ki, ami a reálkeresetek 5,7, illetve 6,7 százalékos emelkedését jelenti.

A reálbérek idei éves alakulásával kapcsolatban érdemes két megjegyzést tenni:

- Bár a reálbérek az idei évben csökkennek, egy 2-3 százalékos mérséklődés nem jár drasztikus következményekkel – figyelembe véve az átlagkeresetek reálértékének 2010 óta bekövetkezett mintegy 80 százalékos emelkedését, azaz az idei év kedvezőtlen folyamataiból nem következik semmilyen drasztikus esemény.
- A korábban ismertetett számok átlagokat jelentenek. Ez azt jelenti, hogy sajnos sokan lehetnek olyanok, akiknek a keresete egyáltalán nem emelkedett, így pedig jelentős reálbércsökkenést szenvedtek el. Bizonyára voltak ugyanakkor olyanok is, akiknek az átlagosnál jobban nőtt a bérük, így esetükben a reálkereset sem csökkent éves szinten – még ha az év első részében mérséklődött is.

Az előrejelzéshez kapcsolódó kockázatok

Az előrejelzést számos kockázati tényező övezi, melyek közül a legfontosabbak a következők:

- **A német gazdaság strukturális problémái:** a német gazdaság az elmúlt időszakban lemaradt a digitalizáció, illetve a kutatás-fejlesztés terén, különösen is a gazdasága alapját jelentő járműgyártásban. Ezen kívül gondot okoz a zöld átállás: az atomerőművek leállítása és az orosz gáz közvetlen beszerzésének befejezése megdrágítja az energiát mérsékelve ezzel a versenyképességet, ami hazánk gazdasága szempontjából is kedvezőtlen;
- **Geopolitikai változások:** a protekcionizmus erősödése az USA-ban és az egyes világgazdasági blokkok közötti határvonalak élesedése szintén lefelé mutató kockázatot jelent;
- **Energiaárak alakulása:** bár az idei évben a tavalyinál alacsonyabb gázárakat láthattunk, az olajárak az elmúlt időszakban érdemben növekedtek. Az energiaárak alakulása hazánk szempontjából jelentős kockázati tényező a magas energiakitettség miatt;
- **A forint árfolyamának alakulása:** a forint gyengülése felfelé hajtja az inflációt, ami pedig egyrészt mérsékli a fogyasztást, másrészt pedig szigorúbb monetáris kondíciókat kényszerít ki, fékezve ezzel a beruházásokat. A forint árfolyama ráadásul a régiós valutáknál jóval nagyobb volatilitást mutat;

- **Az uniós források kérdése:** nem látható, hogy hazánk mikor jut hozzá az őt megillető uniós forrásokhoz, aminek a beruházások finanszírozásában nagy szerepe lenne;
- **A belső kereslet helyreállításának üteme:** a kereslet alakulását nemcsak a jövedelmi helyzet, de az óvatosság is nagymértékben befolyásolja. Kockázatot jelent, hogy ez milyen mértékben tud oldódni, milyen ütemben tud ismét növekedési pályára állni a fogyasztás;
- **A mezőgazdasági termés alakulása:** amint a tavalyi kedvezőtlen adatokon láttuk, a mezőgazdasági termés kedvező vagy kedvezőtlen alakulása 1 százalékpontot is hozzáadhat vagy elvehet a GDP-alakulásából az ágazat csekély súlya ellenére is;
- **Tőkevonzó képesség:** egyaránt jelent pozitív és negatív kockázatot, hogy a nagyvállalatok mekkora mennyiségű és milyen hozzáadott értékű beruházást hoznak hazánkba – és ez utóbbihoz milyen minőségű munkaerőt sikerül biztosítani;
- **A külföldi pénzüpi helyzet alakulása, kamatpolitika:** a világ nagy jegybankjainak monetáris politikája befolyásolja, hogy milyen mozgástere van az MNB-nek a kamatok csökkentésére. A lazítások vártnál későbbi megkezdése a Fed és az EKB esetében a magyar jegybanktól is szigorúbb politikát igényelnek, ami visszafogja a beruházásokat és növeli a kamatkidadásokat.

4.5. Államháztartási folyamatok

A költségvetési folyamatok előrejelzésénél a 2022. évi és a 2023. január–júliusi pénzforgalmi adatokból, a 2023. és 2024. évi költségvetési törvény számaiból, valamint a 2022 decemberében publikált Makrogazdasági és költségvetési előrejelzésből indultunk ki. A Makronóm Intézet legfrissebb prognózisát felhasználva, illetőleg a költségvetési törvények benyújtása óta érkezett bejelentéseket is figyelembe véve azonosítottuk azokat a kockázatokat, amelyek az egyes tételsorok teljesülését övezik.

4.5.1. 2023. évi várható teljesülés

A gazdasági szervezetek befizetései esetében az idei évre 254,8 milliárd forint negatív kockázatot azonosítottunk, amelyet elsődlegesen a társasági adóból származó bevételek 185,3 milliárd forinttal alacsonyabb teljesülése indokol, köszönhetően a gazdaság vártnál rosszabb teljesítményének. Jelentős negatív kockázat azonosítható még az egyéb központosított bevételeknél is, 75,0 milliárd forintos, ellenben a prognosztizáltnál magasabban teljesülhet a cégautóadóból (21,1 milliárd forinttal) és a gyógyszergyártói adóból (12,0 milliárd forinttal) származó bevétel – utóbbi háttérben az adó kulcsának évközi emelése húzódik meg. Elmaradhatnak a Pénzügyminisztérium által előrejelzettől a fogyasztáshoz kapcsolt adók is, 57,9 milliárd forinttal, amelynek háttérben az általános forgalmi adóból és a jövedéki adóból származó bevételek vártnál alacsonyabb teljesülése áll (rendre 27,5 és 38,6 milliárd forinttal). Ezt elsősorban a magas infláció miatt visszaeső fogyasztás eredményezi, de a jövedéki adó esetében az adóemelés is a fogyasztás mérséklődésének irányába hat. A lakosság befizetései esetében modellünk 39,2 milliárd forint negatív kockázatot azonosított, amelyet a személyi jövedelemadó vártnál alacsonyabb (69,2 milliárd forinttal) és az illetékbefizetések vártnál magasabb (30,0 milliárd forinttal) teljesülése magyaráz. Bár a bérek esetében kétszámjegyű növekedést várunk az év

egészében, de ez elmarad a tavalyi dinamikától, míg a foglalkoztatás közel stagnálhat 2023-ban. Az uniós források esetében is a költségvetési törvényben vártnál alacsonyabb teljesülésre számítunk, amelyet az elhúzódó uniós viták indokolnak: ezen tételsor teljesülése 448,9 milliárd forinttal lehet alacsonyabb 2023-ban.

Kiadási oldalon az országbérlet és vármegye bérlet bevezetése, illetőleg az utazási támogatás megemlése nyomán a szociálpolitikai menetidj támogatás 19,2 milliárd forinttal meghaladhatja a 2023-ra prognosztizált teljesülését. A lakásépítési támogatásokra kifizetett összegek bár érdemben alacsonyabban alakulhatnak, mint 2022-ben, ugyanakkor a kedvezményes programok növekvő igénybevételével és főleg az otthonfelújítási támogatás áthúzódó hatásával az idei évi teljesülése 7,3 milliárd forinttal meghaladhatja a költségvetési törvényben foglalt irányszámot. A nemzeti család- és szociálpolitikai alap kiadásai is 38,2 milliárd forinttal meghaladják a várt szintjüket, köszönhetően az év eleji 15,0 százalékos emelésnek és 13. havi ellátás kifizetésének. Az energiaválságra és a tavalyi súlyos aszályhelyzetre válaszul több programot is bejelentett a kormány: a kis- és középvállalkozások gázár- és áramár-támogatásban részesülnek, ezek költsége rendre 20,0, illetve 40,0 milliárd forintot tehet ki 2023-ban, valamint a gazdák az idei évben ingyen kapják meg az öntözéshez szükséges vizet, ami további 5,4 milliárd forint többletkiadást jelent az államkasszának. Az év elején csödközembe került Dunaferri dolgozóinak a bérének fizetését a kormány 6 hónapra átvállalta, ez megközelítőleg 16,0 milliárd forintba került az államháztartásnak. A Diákhitel konstrukció kamatát 4,99 százalékról 7,99 százalékra emelte a kormány 2023 júniusában, ami bár továbbra is támogatott konstrukciót jelent, figyelembe véve a piacon jellemző 15,9 százalékos kamatot²⁶, de kisebb volumenűt, mint a korábbi szintje. Ennek nyomán a lépés a korábban várt 23,0 milliárd forintról 17,7 milliárd forintra csökkentette a kamattámogatás mértékét a Diákhitel konstrukció esetében. Az energiaválság szükségessé tette a vállalkozások támogatását is, ennek szellemében indult el a Baross Gábor Újraiparosítási Hitelprogram, kezdetben 700, majd 1000 milliárd forintos keretösszeggel. Ezen programban a kkv-szegmens igényelhetett kedvező kamattal forgóeszköz-, beruházási és zöld beruházási hitelt. Számításaink szerint a program 119,9 milliárd forint többletkiadást generál az államkassza számára a kamattámogatás révén. A váratlan gazdasági helyzetekre a kormány tartalékot képez a költségvetésben. Ezen tartalékok esetében azzal számoltunk, hogy az idei évben teljes egészében felhasználásra kerülnek. Ezzel szemben a Rezsivédelmi és Honvédelmi Alapok forrásainál megtakarítás keletkezhet, összesen 642,3 milliárd forint, amely háttérben például az energiaárak normalizálódásának nyomán kevésbé növekvő kiadások, valamint a katonai beruházások elhalasztása, későbbi évekre tolódása áll. Az év elején a nyugellátásokat a kormányzat 15,0 százalékkal emelte inflációs várakozásainak megfelelően, ugyanakkor az azóta beérkező adatok alapján a nyugdíjas infláció megközelítőleg 1 százalékponttal meghaladhatja az idei évre várt inflációs rátát. A Makronóm Intézet előrejelzése szerint a fogyasztói árak éves növekedési üteme 17,8 százalék lehet 2023-ban, így novemberben a nyugellátásban részesülők 3,8 százalékos nyugdíjkorrekcióban részesülhetnek, ami 185,5 milliárd forint többletkiadást jelent. Ugyanakkor a gazdaság 0,2 százalékkal zsugorodhat idén, vagyis nem kerül sor nyugdíjprémium fizetésére, mivel annak törvényi feltétele nem teljesül, ennek nyomán az erre a célra képzett 24,9 milliárd forintos tartalék szabad forrásként jelentkezik majd a költségvetésben. Végezetül a Start munkaprogram esetében bár a létszám csökken 2023-ban is, de az emelkedő bér nyomán a kiadások 9,3 milliárd forinttal meghaladhatják az előirányzott 117,8 milliárd forintot.

²⁶ Az MNB 2023. márciusi Hitelezési folyamatok kiadványának adatai alapján, 2022 negyedik negyedévére vonatkozó adat.

1.TÁBLÁZAT A 2023. évi költségvetés azonosított kockázatai

Azonosított kockázat	Mrd Ft	A GDP %-ban
Gazdálkodó szervezetek befizetései	-254,8	-0,35
Fogyasztáshoz kapcsolt adók	-57,9	-0,08
Lakosság befizetései	-39,2	-0,05
Uniós programok bevételei	-448,9	-0,62
Bevételi oldal	-800,8	-1,10
Vármegyebérlet, országbérlet	5,2	0,01
Utazási támogatás emelése	14,0	0,02
Lakásépítési támogatások	7,3	0,01
Nemzeti család- és szociálpolitikai alap	38,2	0,05
KKV gázár- és áramár-támogatás	60,0	0,08
Ingyenes öntözővíz a gazdáknak	5,2	0,01
Dunaferr dolgozók bérének átvállalása fél évre	16,0	0,02
Diákhitel kamatfixálás, majd kamatemelés	17,7	0,02
Baross Gábor Újraiparosítási Program	119,9	0,17
Nyugdíjkorrekció	185,5	0,25
Nyugdíjprémium	-24,9	-0,03
Start munkaprogram	9,3	0,01
Rezsivédelmi Alap	-516,0	-0,71
Honvédelmi Alap	-126,3	-0,17
Kiadási oldal	-188,9	-0,26
Nettó kamategyenleg	-265,7	-0,37
Államháztartás egyenlege	-877,6	-1,21
ESA-híd	448,9	0,62
Kormányzat ESA-egyenlege	-428,7	-0,59

Forrás: Makronóm Intézet számítása

A gyorsuló inflációra válaszul a jegybank érdemi szigorítást hajtott végre, ami az államháztartás kamatkidadásait is érdemben növeli. Az MNB 2023. júniusi Inflációs jelentésében azzal számolt, hogy az idei évben a bruttó kamatkidadások a GDP 3,8 százalékát tehetik ki idén, ami 265,7 milliárd forinttal jelent magasabb kamatkidást, mint a költségvetési törvényben várt. Ezt a becslést számításaink során elfogadtuk.

A fentiek nyomán a GDP-arányos eredményszemléletű hiány 4,9 százalékot tehet ki 2023-ban, szemben a 2023. évi költségvetési törvényben foglalt 3,9 százalékkal. Ugyanakkor az előrejelzést jelentős, felfelé mutató kockázatok övezik: a vártnál nagyobb gazdasági visszaesés, lassabban csökkenő infláció vagy épp az energiaárak ismételt elszabadulása mind magasabb deficitet eredményezhet. A vártnál magasabb pénzforgalmi hiány, valamint a

zsugorodó gazdaság és magas infláció nyomán a GDP-arányos államadósság ráta a 2022. évi 73,3 százalékról számításaink szerint 72,0 százalékra csökkenhet 2023-ban, míg a 2023. évi költségvetés 69,7 százalékkal számolt. Tehát az államadósságráta a várakozásoknál lassabban mérséklődhet az idei évben, ugyanakkor az Alaptörvényben előírt államadósság-szabálynak, valamint a Stabilitási törvényben foglalt kritériumnak így is megfelel. Az idei évben még az uniós szabályok nincsenek érvényben, azokat legkorábban 2023 végén élesíthetik ismét a tagállamok. A GDP-arányos államadósságráta kapcsán fontos kiemelni, hogy a Budapest Airport megvásárlásával előrejelzésünk nem az idei, hanem a jövő évre számolt, amely a mutató értékét emelné, továbbá az uniós források csúszásának is hasonló hatása lenne.

4.5.2. 2024–2025. évi költségvetési folyamatok

A jövő évi költségvetés kapcsán is azonosítottuk a jelenleg látható kockázatokat. A gazdálkodó szervezetek befizetései a 2024. évi költségvetésben vártnál 315,5 milliárd forinttal teljesülhetnek alacsonyabban, elsősorban a társasági adóból várhatóan kevesebb befolyó összegnek köszönhetően. A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek 119,6 milliárd forinttal maradhatnak el a jövő évi költségvetésben várttól, amihez főleg az emelkedő adómérték nyomán csökkenő jövedékiadó-bevételek járulnak hozzá, de az áfa-bevételek esetén is kismértékű alulteljesülést várunk. A lakosság befizetései ellenben 2024-ben már az előirányozottnál magasabban teljesülhetnek, 86,5 milliárd forinttal, köszönhetően a magasabb személyi jövedelemadó- és illetékbevételeknek.

Kiadási oldalon a szociálpolitikai és menetdíj támogatások 26,2, míg a lakásépítési támogatások 3,5 milliárd forinttal haladhatják meg az előirányzott szintjüket. A nemzeti család- és szociálpolitikai alap kiadásai is magasabban alakulhatnak a vártnál, 39,1 milliárd forinttal. A Diákhitelhez és a Baross Gábor Újraiparosítási Programhoz köthetően is azonosítható 34,0 milliárd forint többletkiadás. A bejelentések alapján a magyar állam többségi tulajdont vásárol a Budapest Airportban, amely várakozásaink szerint a jövő évi büdzsét terhelheti, számításaink szerint 870,7 milliárd forinttal. Ez az összeg a pénzforgalmi egyenlegben megjelenik ugyan és így az adott évi államadósságot is emeli, az eredményszemléletű mutatóra azonban nem gyakorol hatást az ESA-módszer alapján. A 2024. évi költségvetés a nyugellátások kapcsán 6,0 százalékos emeléssel számol, míg várakozásaink szerint ettől kismértékben magasabb, 6,4 százalékos emelés valósul majd meg januárban. Ez a költségvetés számára 21,2 milliárd forint többletkiadást eredményez a prognosztizálthoz képest. A 2024. évi költségvetés 4,0 százalékos növekedésével szemben előrejelzésünk 3,8 százalékos gazdasági bővülést jelez előre, így nyugdíjprémium fizetésére sor kerül jövőre, ugyanakkor annak mértéke elmarad majd a várttól. Nyugdíjprémiumra céltartalékként 20,5 milliárd forintot különítettek el a költségvetésben, amelyből számításaink szerint 5,5 milliárd forint nem kerül elköltésre. A Start munkaprogram esetében továbbra is a létszám csökkenésével és a bérek emelkedésével számolunk, azonban összességében véve az előirányzott 125,0 milliárd forintnál 5,7 milliárd forinttal alacsonyabb teljesülést várunk. A Rezsivédelmi és Honvédelmi Alap tekintetében azzal számolunk, hogy rendre az előirányzott források 75 és 80 százaléka kerül elköltésre 2024-ben, így 340,3 és 261,9 milliárd forint megtakarítása keletkezhet az államkasszának.

2.TÁBLÁZAT A 2024. és 2025. évi költségvetés azonosított kockázatai

Azonosított kockázat	2024		2025	
	Mrd Ft	A GDP %-ban	Mrd Ft	A GDP %-ban

Gazdálkodó szervezetek befizetései	-315,5	-0,40	-531,6	-0,62
Fogyasztáshoz kapcsolt adók	-119,6	-0,15	-4,9	-0,01
Lakosság befizetései	86,5	0,11	-91,0	-0,11
Szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok saját bevételei	0,0	0,0	-6,0	-0,01
Bevételi oldal	-348,6	-0,44	-633,5	-0,75
Közzszolgálati műsorszolgáltatás támogatása	0,0	0,0	-12,7	-0,01
Vármegyebérlet, országbérlet	21,0	0,02	0,0	0,0
Utazási támogatás emelése	5,2	0,01	0,0	0,0
Lakásépítési támogatások	3,5	0,004	0,0	0,0
Nemzeti család- és szociálpolitikai alap	39,1	0,05	-2,8	-0,003
Diákhitel kamatfixálás, majd kamatemelés; Baross Gábor Újraiparosítási Program	34,0	0,04	0,0	0,0
Budapest Airport megvásárlása	870,7	1,10	0,0	0,0
Nyugdíjkorrekció	21,2	0,03	107,9	0,13
Nyugdíjprémium	-5,5	-0,01	45,2	0,05
Start munkaprogram	-5,7	-0,01	10,3	0,01
Rezsivédelmi Alap	-340,3	-0,43	0,0	0,0
Honvédelmi Alap	-261,9	-0,33	0,0	0,0
Kiadási oldal	381,3	0,474	147,9	0,177
Nettó kamategyenleg	14,0	0,02	69,3	0,08
Államháztartás egyenlege	-715,9	-0,894	-712,1	-0,847
ESA-híd	870,7	1,10	0,0	0,0
Kormányzat ESA-egyenlege	154,8	0,206	-712,1	-0,847

Forrás: Makronóm Intézet számítása

2025-ben a gazdálkodó szervezetek befizetései, a fogyasztáshoz kapcsolt adók és a lakosság befizetései is elmaradhatnak a várttól, rendre 531,6, 4,8, illetve 91,0 milliárd forinttal. Előbbi tételsor esetében a társasági adóból és az egyéb központosított bevételekből befolyó összegek, illetőleg a kisadózók tételes adójából származó bevételek maradhatnak el leginkább a várt teljesüléstől – utóbbit ugyanakkor az indokolja, hogy a 2025-re vonatkozó kormányzati előrejelzés még nem számol a kata szabályainak módosításával. A fogyasztási adók elmaradása teljes egészében a turizmusfejlesztési hozzájárulás vártnál alacsonyabb teljesüléséből adódik, míg a lakossági befizetéseké a gépjárműadóéból. A tendenciák alapján

a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok saját bevételei is csekély mértékben, 6,0 milliárd forinttal elmaradhatnak a prognosztizálttól.

Kiadási oldalon a közszolgálati műsorszolgáltatás támogatásánál pozitív kockázat azonosítható, a tendenciák alapján 2025-ben 12,7 milliárd forint megtakarítása keletkezhet az államnak ezen a tételsoron. A nemzeti család- és szociálpolitikai alap kiadásai is elmaradhatnak a tervezettől, 2,8 milliárd forinttal, köszönhetően a családi támogatások előrejelzetnél kisebb teljesülésének. A nyugellátásokhoz köthető kiadások érdemben, 107,9 milliárd forinttal haladhatják meg a hosszú távú prognózisban foglalt irányszámot, köszönhetően a magasabb inflációnak. A hosszú távú előrejelzésben a nyugdíjprémium céltartaléka nem szerepel, így feltételezésünk szerint a teljes kiadás többeltráfordítást jelent az államkasszának. 2025-ben a várható 4,4 százalékos növekedés nyomán 45,2 milliárd forintot fordít a kormányzat a nyugdíjprémium megfizetésére. A váratlan gazdasági helyzetekre képzett tartalékok esetében továbbra is teljes elköltéssel számolunk. A Start munkaprogram létszáma várakozásunk szerint 2025-ben is tovább mérséklődik, míg a bérek emelkedése folytatódik. Ezen folyamat eredményeképp a 110,0 milliárd forintos keretösszeget 10,3 milliárd forinttal haladja majd meg a várható teljesülés.

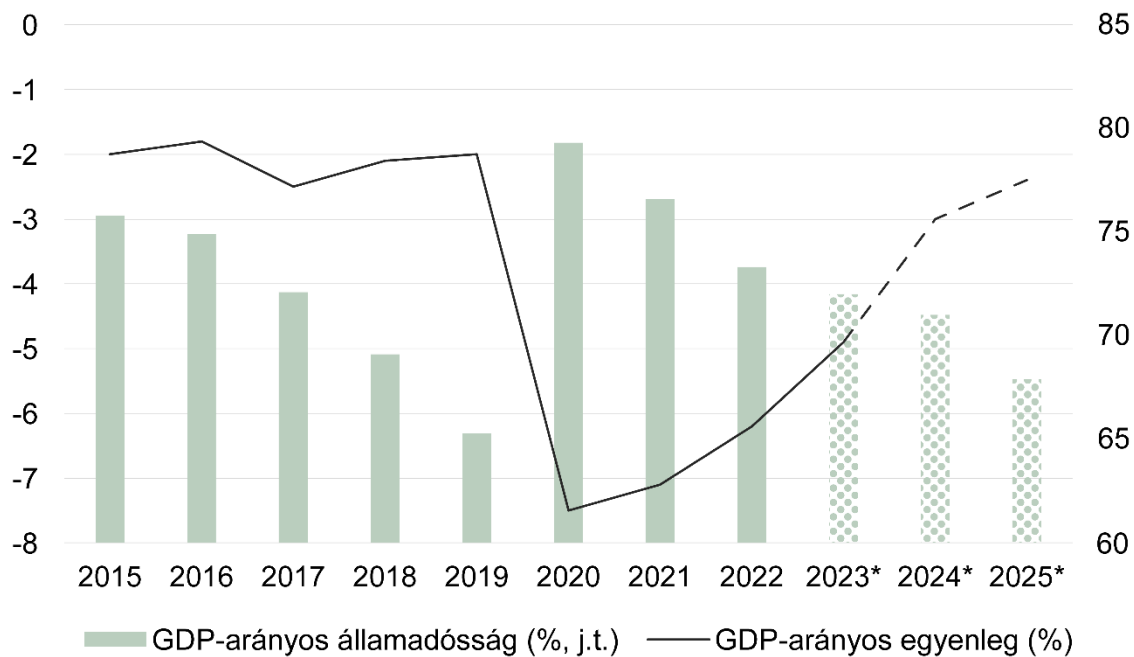
A bruttó kamatkiadás bár a GDP 3,8–3,9 százalékán alakul 2024-ben és 2025-ben, mégis a nettó kamategyenlegben megtakarítás azonosítható: jövőre 14,0, míg 2025-ben 69,3 milliárd forint értékű.

A GDP-arányos deficit így 2024-ben 0,1 százalékponttal alakulhat kedvezőtlenebbül, mint a 2024. évi költségvetésben foglalt 2,9 százalékos érték, míg 2025-ben 0,9 százalékponttal haladja majd meg a hosszú távú prognózisban rögzített 1,5 százalékot²⁷. Mindezek ellenére a maastrichti 3,0 százalékos kritériumot már 2024-ben teljesítheti hazánk, feltéve, hogy semmilyen negatív esemény nem következik be. A 2025-re vonatkozó jelentősebb eltérés hátterében a korábban várt magasabb növekedési és alacsonyabb inflációs pálya húzódott meg elsősorban, ami a bevételi oldalon magasabb, a kiadási oldalon pedig alacsonyabb teljesülést eredményezett volna, továbbá a kata törvény módosítása is később történt meg, mint a vonatkozó prognózis publikálása.

A GDP-arányos hiány csökkenésével párhuzamosan mérséklődik az államadósságráta is, ugyanakkor ennek üteme elmarad a korábban várttól: 2024-ben a költségvetési törvényben várt 66,7 százalékkal szemben 71,0 százalékon alakulhat az államadósság GDP-arányos értéke, ami 2025-re 67,9 százalékra csökken. Vagyis az alaptörvényben foglalt kritérium, valamint az Európai Unió visszatekintő adósságszabálya is teljesülni fog az elkövetkezendő két évben.

²⁷ A Magyarország konvergencia programja 2023–2027 kiadványban a Pénzügyminisztérium már 1,9 százalékos hiánycélt határoz meg 2025-re, ugyanakkor az ehhez tartozó költségvetési tervszámokat nem közölték, így ennek felhasználására nem nyílt mód.

21. ÁBRA: A GDP-ARÁNYOS EGYENLEG ÉS ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA (2015–2025)



Forrás: Eurostat, Makronóm Intézet számítása

*A Makronóm Intézet prognózisa.