

**MAKROGAZDASÁGI,  
ÁLLAMHÁZTARTÁSI HELYZETKÉP  
2023. I. FÉLÉVÉRŐL**

MAGYAR GAZDASÁGKUTATÓ ZRT.

2023. SZEPTEMBER 22.

# Tartalomjegyzék

<b>1. Vezetői összefoglaló.....</b>	<b>2</b>
<b>2. Nemzetközi Környezet.....</b>	<b>10</b>
2.1. A globális konjunktúra alakulása .....	10
2.2. Munkaerőpiac .....	11
2.3. A monetáris kondíciók alakulása .....	14
2.4. Pénzügyi folyamatok.....	17
2.5. Az infláció alakulása .....	25
2.6. Fiskális politika .....	28
<b>3. A magyar gazdaság helyzete.....</b>	<b>33</b>
3.1. A gazdaság teljesítményének alakulása.....	33
3.2. Munkaerőpiaci folyamatok .....	39
3.3. Inflációi.....	42
3.4. Monetáris és pénzügyi folyamatok .....	45
<b>4. A várható makrogazdasági pálya (2022-2024).....</b>	<b>49</b>
4.1. Felvetéseink alakulása .....	49
4.2. A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés.....	52
<b>5. Az államháztartási helyzet .....</b>	<b>57</b>
5.1. A 2023. évi költségvetés.....	57
5.1.1. 2023. első negyedévének eredményszemléletű egyenlege.....	57
5.1.2. 2023. első félévének pénzforgalmi folyamatai .....	58
5.1.3. Bevételek .....	58
5.1.4. Kiadások.....	63
5.1.5. Kamategyenleg .....	66
5.1.6. Egyenleg és államadósság .....	66
5.2. 2024. évi költségvetési tervek.....	68
5.2.1. A 2024. évi költségvetés kockázatai.....	72
5.3. 2025. évi költségvetési előretekintés .....	74
<b>6. Táblázat.....</b>	<b>76</b>



# 1. Vezetői összefoglaló

*2023 első negyedében az Európai Unió gazdasága a szezonálisan és naptárhatásokkal kiigazított adatok szerint 1,1 százalékkal nőtt az előző év azonos negyedéhez képest. A következő negyedében viszont a növekedés lassulását állapíthattuk meg, a GDP 0,4 százalékkal bővült. Az előző negyedévhez képest az első negyedében 0,2 százalékos, a másodikban pedig 0,0 százalékos volt a GDP növekedése az EU-ban.*

*A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma az USA-ban 2023 első negyedének végére 2022 végéhez képest 0,6 százalékkal emelkedett, ugyanez a mutató 2023 júniusának végére, 2022 végéhez képest 1,1 százalékkal produkált magasabb értéket. A munkanélküliségi ráta az idei év első felében elég hektikusan alakult az USA-ban. Az első negyedév végén 3,5 százalékot tett ki, ami azonos volt a múlt év végi szinttel. A második negyedév végére a mutató értéke 3,6 százalékon állt, tehát minimálisan, 0,1 százalékponttal emelkedett, úgy hogy 2023 májusának végén 3,7 százalék volt.*

*Az Európai Unióban 0,5 százalékkal, az eurózónában pedig szintén 0,5 százalékkal nőtt az idei első negyedében a megelőző negyedévhez képest a foglalkoztatottak száma. A második negyedében mindkét esetben 0,2 százalékos volt az említett mutató bővülésének mértéke. Az Európai Unióban, júniusban 5,9, míg az eurózónában 6,4 százalékon állt a munkanélküliségi ráta. Ez éves szinten 0,2, illetve 0,3 százalékpontos csökkenést jelent.*

*A Federal Reserve februárban, márciusban és májusban is egyaránt 25 bázisponttal emelte alapkamatát, ami azt jelentette, hogy az irányadó dollárkamat májustól 5,25 százalék lett. 2023. júniusi ülésén a FED nem folytatta az idei évben addig jellemző kamatemelési ciklusát, tíz egymást követő ülés után először nem emelt kamatot.*

*Az Európai Központi Bank az idei év első feléve során folytatta kamatemelési ciklusát, februárban 0,5 bázisponttal, majd márciusban, májusban és júniusban egyaránt 0,25 bázisponttal növelte irányadó kamatlábát, ami így júniustól 4,25 százalék lett.*

*A brit jegybank, valamint a régiós bankok közül a román központi bank továbbra is sorozatos kamatemelésekkel próbálta az inflációt visszaszorítani, a lengyel és cseh központi bank viszont nem emelt kamatot az idei első félév során.*

*Az idei év első felének egészét tekintve a világ vezető devizái közül az euró és az angol font erősödött, míg a svájci frank, a jen és a jüan gyengült a dollárhoz képest.*

*Az áttekintett időszakban az általunk vizsgált vezető tőzsdék árfolyamainak mozgását – az FTSE 100 kivételével – alapvetően emelkedési trend jellemezte. A DAX 3, a DJI 3, a Shanghai Composite 3, a STOXX 5, a Nikkei pedig 29 százalékos árfolyam emelkedést ért el, viszont az FTSE 1 százalékos árfolyamcsökkenést produkált az idei első félév során.*

*Csökkenő pályát írt le az USA-ban az inflációs mutató 2023 első félévében. A januári 6,4 százalékot, februárban 6,0 százalék, márciusban 5,0 százalék, áprilisban 4,9 százalék, májusban 4,0 százalék, júniusban pedig 3,0 százalék követte.*

*Az Európai Unióban 2023 első féléve során az infláció egyenletesen csökkenő trendjét azonosíthattuk. A visegrádi országok közül Csehországban és hazánkban az idei januárban, Lengyelország és Szlovákia esetében pedig februárban tetőzött az infláció, majd mindegyik országnál csökkenő inflációs trend volt megfigyelhető a tárgyalt időszakban végéig.*

*Az EKB 2023. júniusi előrejelzése szerint az eurózóna gazdasága idén 0,9 százalékkal, 2024-ben 1,5 százalékkal és 2025-ben 1,6 százalékkal bővíülhet. Az infláció esetében a jegybank arra számít, hogy idénre már 5,4 százalékra mérséklődhet, 2024-re 3,0 százalékos, 2025-re pedig 2,2 százalékos áremelkedést prognosztizált az EKB.*

*2023. első félévében a magyar gazdaság teljesítménye tovább folytatta a lassulását, amely leginkább az orosz-ukrán háború és az erre bevezetett szankciós intézkedések miatt kialakuló kedvezőtlen nemzetközi és hazai gazdasági környezetre való reakciónak tekinthető. A magyar gazdaság növekedésének visszaesése nem egyedülálló. 2023 második negyedévére az uniós átlag az előző negyedévi 1,2 százalékról 0,5 százalékra gyengült. Emellett míg az első negyedévben csak négy országban csökkent a GDP volumene, ez a második negyedévre már kilenc országot érintett. 2023. első félévben a magyar gazdaság teljesítménye 1,7 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított bruttó hazai termék (GDP) az első negyedévben éves alapon 1,1*

százalékkal, míg a második negyedévben már 2,3 százalékkal csökkent. Az előző negyedévhez viszonyítva a GDP az első negyedévben - 0,3 százalékkal, illetve a második negyedévben is - 0,3 százalékkal mérséklődött. A **felhasználási** oldalról a külkereskedelmi egyenleg játszott jelentős szerepet a GDP alakulásában, azonban az erőteljes külkereskedelmi többlet sem tudta ellensúlyozni a belső kereslet csökkenését. A külkereskedelmi egyenlegen az első félévben az export 3,4 százalékkal nőtt és az import 1,9 százalékkal csökkent. Ezzel a külkereskedelmi egyenleg az 2023 első negyedévben 4,4 százalékponttal, míg a második negyedévben 5,4 százalékponttal fogta vissza a GDP volumenének a csökkenését. A belföldi felhasználás az első félévben összességében 6,3 százalékos csökkenést jelentett, ami negyedévenként 4,9 százalékos és 7,6 százalékos csökkenést jelentett, amelyet a magas inflációs környezet váltott ki. A beruházás az első negyedévben 6,0 százalékkal, majd pedig a második negyedévben 15,6 százalékkal esett vissza. Bár a gép- és a berendezésberuházás mindkét negyedévben erősödni tudott, azonban az építési beruházások volumene jelentősen csökkent. A háztartások fogyasztási kiadása a második negyedévre éves szinten kis mértékben javult. Míg az első negyedévben 3,9 százalékkal csökkent, addig a második negyedévben 3,2 százalékkal mérséklődött. A kormányzattól kapott természetbeni juttatás volumene a 2015. évi átlagáron számított, előző év azonos időszakához viszonyítva az első negyedévben 4,7 százalékkal, a második negyedévben pedig 6,2 százalékkal nőtt.

A **termelési** oldalról nézve 2023 első félévében a bruttó hozzáadott érték növelését egyedül a mezőgazdaság támogatta, amelyben szerepet játszott az extra alacsony bázis, amely a tavalyi történelmi aszálynak volt köszönhető. A szolgáltatási szektor ereje 2023 első negyedévéig tartott, utána már ennek a szektornak a teljesítménye is csökkent. Az ipar és az építőipar teljesítménye mindkét negyedévben csökkent, így ez a két szektor tovább gyengítette a GDP-volumenét. A **mezőgazdaság** az első negyedévben 0,5 százalékponttal, míg a második negyedévben 1,7 százalékponttal járult hozzá az adott negyedévi GDP-alakulásához. Ehhez a mezőgazdaság teljesítménye az első negyedévben, bázishatás nélkül, éves szinten 20,2 százalékkal nőtt. A második negyedévben az éves bázison számított 67,9 százalékos növekedésben már jelentős szerepet játszott a bázishatás, azonban ezen túlmenően is nőtt a szektor teljesítménye. Az **ipar** teljesítménye 2023 év elejétől folyamatosan csökkent, az első félévben az ipari termelés 4,8 százalékkal, az

értékesítés pedig 7,8 százalékkal csökkent. Az **építőipar** teljesítménye 2023 első félévben, az előző év azonos időszakához képest 7,0 százalékkal csökkent, ahol az épületek építése 6,1 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 8,4 százalékkal csökkent. A **szolgáltatási** szektor teljesítménye az első félévben 0,7 százalékkal szűkült. A szolgáltatási szektor az első negyedévben 0,7 százalékponttal segítette a GDP-növekedését, azonban a második negyedévben már gyengítette (- 1,5 százalékpont).

Az első félévben emelkedett a foglalkoztatottak száma, fél év alatt a második negyedévre 20,1 ezer fővel 4 millió 729 ezer főre, míg éves alapon 35 eze fővel, így már meghaladja a koronavírus-válság előtti szintet is. Tovább emelkedett a magyar gazdaságban az aktivitás, így az aktivitási ráta (67,3 százalék) már magasabb, mint a járványhelyzetet megelőzően (64,9 százalék). Az aktivitási ráta emelkedésével ugyanakkor emelkedett a munkanélküliek száma és részaránya is. 2023. első félévében 192,1 ezer főre nőtt az álláskeresők száma, ami 2022 azonos időszakához mérten 18,4 ezer fős emelkedést jelent. Az intézményi statisztikák alapján az alkalmazottak száma már meghaladta a teljes félévre a 2019. negyedik negyedévi szintjét, elsősorban a versenyszféra folyamatos bővülése nyomán. A közfoglalkoztatottak száma az idei első félévben 67,7 ezer főre csökkent, az emelkedő foglalkoztatás miatt nem is volt szükség a Start munkaprogramok felfuttatására. Az első félévben a bruttó átlagkereset 16,5 százalékkal 567 600 forintra emelkedett. A versenyszférában ennél némiképp gyorsabb ütemben, 17,9 százalékkal 582 500 forintra, míg a költségvetési szférában 12,7 százalékkal 521 500 forintra emelkedett az átlagos kereset értéke. A bérfolyamatokra a fokozott munkaerőhiány és a magas inflációs környezet gyakorol hatást. A félév során átlagosan 23,6 százalékos infláció hatását is figyelembe véve a nettó reálkereset 7,1 százalékkal csökkent.

Az infláció 2023 januárjában tetőzött, majd az első félév folyamán egyre inkább erősödtek a dezinflációs folyamatok, aminek köszönhetően hat hónap alatt 5,6 százalékponttal csökkent az éves bázison számított pénzromlási ütem. Ez átlagosan 23,7 százalékos inflációt jelentett, amely lényegesen meghaladja a Magyar Nemzeti Bank által kijelölt 3 százalékos középtávú inflációs célt. A pénzromlás lassulásához a bázishatás növekvő súlya, a kedvező makrogazdasági környezet, az erősödő forintárfolyam, a szigorú jegybanki politika, illetve a csökkenő vásárlóerő

következtében visszaeső kiskereskedelmi forgalom egyaránt hozzájárult. Az első félévi inflációt elsősorban az élelmiszerárak 38,4 százalékos, illetve a háztartási energia 42,9 százalékos árnövekedése fűtötte. A hatósági árszabályozás feltételrendszerének módosítása a vezetékes gáz esetében átlagosan 63,6 százalékos, az elektromos energiánál pedig átlagosan 27,3 százalékos inflációt eredményezett 2023 első hat hónapjában. A járműüzemanyagok ára a hatósági ár kivezetése után a vizsgált periódusban átlagosan 26,2 százalékkal emelkedett. A szolgáltatások területén 2023 első félévében az infláció 13,1 százalékos, a tartós fogyasztási cikkek esetében 10,1 százalékos, míg a ruházódási cikkekénél 9,3 százalékosat ért el.

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa 2023. első félévében nem változtatott monetáris kondícióin, azaz 13,0 százalékosan hagyta alapkamatát. Ennek döntő oka az volt, hogy az infláció tetőzött és markánsan magas maradt a vizsgált időszakban. Ugyanakkor összesen két alkalommal 100-100 bázisponttal 16,0 százalékosra csökkentette irányadó kamatát (O/N betéti kamat).

A magyar államadósság devizaaránya a 2022. december végi 25,0 százalékos arányról 2023. júniusának végére 25,2 százalékra emelkedett. Ez az arány megfelel a 2023. évi finanszírozási tervben meghatározott maximum 30 százalékos sávelőírásnak. Az alsó érték eltörlése mellett a cél az, hogy a devizaarány ebben a sávban maradjon (az árfolyamkockázat is kisebb az alacsonyabb devizaarány mellett), amelyet az ÁKK a devizalejáratok jellemzően forintpiacról történő megújításával ért el.

A forint euróárfolyama a 2022. decemberi 400 forintról 2023. júniusi végi árfolyamot vizsgálva 380 forintra változott, ami 20 forintos gyengülést jelent. A jegybanknak ugyan nincsen árfolyamcélja és nem is szeretne abba a hibába esni, hogy árfolyamcél és inflációs célt is alkalmaz. Nem elhanyagolható ugyanakkor az a tény, hogy a gyengébb forintárfolyam az inflációt emeli a magasabb importárakon keresztül.

A magyar gazdaság 2023 első félévében zsugorodást mutatott, amelyet leginkább a fogyasztás és a beruházások visszaesése magyaráz. A visszafogott belső kereslet az év második felében is jellemző lehet. Számításaink szerint a GDP 2023-ban 0,3 százalékkal eshet vissza, melyet a következő két évben 2,5 és 2,8 százalékos bővülés követhet.

*A belső keresleti tételeket tekintve az év második felében a fogyasztás fokozatos emelkedésére számítunk: negyedik negyedévre akár éves alapon bővíthet is a fogyasztás. Éves szinten idén a fogyasztás 1,5 százalékos visszaesése valószínűsíthető, azonban jövőre a fogyasztás 1,8 és 2,5 százalékos növekedése is lehetséges. A beruházási kedvet tekintve a magas kamatkörnyezet, a korábbi profitveszteségek és az EU-s források elmaradása miatt csökkentek év elején a beruházások és ez a trendszerű zsugorodás az év második felére is jellemző lehet. A beruházások 2023-ban 10,1 százalékkal csökkenhetnek, amit a következő években rendre 8,1 és 3,1 százalékos bővülés követhet.*

*A magyar exporthatóság az év második felében emelkedhet, ami növelheti az importot is. A külkereskedelmi partnerek bővülése és a várhatóan záródó negatív eurózóna kibocsátási rés a hazai exporthatóság növekedését támogatja. Az export volumene 2023-ban 3,7, 2024-ben 2,6, 2025-ben pedig 6,4 százalékkal növekedhet. Az import teljesítmény 0,2 százalékkal eshet vissza idén és jövőre az exportbővüléssel összhangban 4,1 és 6,2 százalékkal növekedhet. A jövő évtől kezdődően a növekvő fogyasztás is növelően hathat az import teljesítményre. Összességében az előrejelzési horizonton a nettó export pozitívan járulhat hozzá a GDP növekedéshez.*

*A foglalkoztatottak száma előrejelzésünk időhorizontján végig emelkedik, egyre bővülő ütemben. A globálisan erősödő gazdasági bizonytalanság és a lassuló növekedés ellenére azt várjuk, hogy a hazai feszes munkaerőpiac továbbra is ellenálló marad. Előrejelzésünk szerint 2023-ban éves alapon 34,9 ezer fővel, 2024 során fokozatosan emelkedő ütemben, 37,9 ezer fővel növekvő foglalkoztatotti létszámmal számolunk. Az aktívák száma előrejelzésünk szerint idén 46 ezer fővel nőhet, jövőre pedig további 20,9 ezer fővel bővíthet. A munkanélküliségi ráta fokozatos mérséklődésére számítunk: 2023. év végére az aktívák 3,8, 2024-ben pedig 3,3 százaléka nem rendelkezik majd álláshellyel várakozásaink szerint. Ezzel együtt is a munkaerőhiány fokozódhat, mivel a vállalatok részéről egyre nagyobb igény mutatkozhat a képzett munkavállalók iránt, míg az alacsony képzettségűek csak nehezen tudnak majd elhelyezkedni, az ő foglalkoztatásuk érdekében képzési programokra van szükség a közfoglalkoztatás mellett. A következő évek bérdinamikáját elsősorban a gazdasági helyzet határozza meg. Arra számítunk, hogy 2023 egészében a magas inflációs környezet miatt a reálbérek csökkennek,*



ugyanakkor a következő években már bekövetkezhet a trendforduló, és ismét emelkedhetnek reál értelemben is a bérek.

Éves szinten az infláció 17,8 százalék lehet. Az évközi dinamikákat tekintve az első negyedévben 25,3 százalékon tetőzhetett az infláció és év végére akár elérheti az egyszámjegyet is. Becsléseink alapján idén 17,8, 2024-ben 5,5, míg 2025-ben 3,7 százalék lehet a fogyasztói árindex növekedési üteme. A külső inflációs nyomás, az energia és olajárak mérséklődése támogathatják a jelenleg is tapasztalt dezinflációs folyamatot. A monetáris politika idén megkezdte az irányadó kamat csökkentését, amely vélhetően szeptemberben éri el az alapkamat szintjét. Az előrejelzési horizonton a monetáris kondíciók lazulásával számolunk.

2023 első félévének végére az államháztartás központi alrendszere 2 896 milliárd forint pénzforgalmi hiányt halmozott fel, ami az éves hiánycél 85,1 százalékának felel meg.

A költségvetési bevételi oldalán a magas infláció a várakozásokon felül visszafogta a lakossági fogyasztást és ennek hatására az általános forgalmi adó és jövedéki adó bevételek jelentősen elmaradtak a kormányzati tervektől. Ezt némileg kompenzálta a gazdálkodó szervezetek a többletbevétele. A kiadási oldalon a legjelentősebb problémát az államadósság megnövekedett kamatterhei jelentik, ezt követi a hiányt növelő tételek sorában az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások növekedése. A költségvetési szervek és szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásainak visszafogása sem a terveknek megfelelően alakul, bár a kiadási többlet negatív egyenlegét némileg csökkenti, hogy a két tételhez kapcsolódó bevételek is magasabbak a vártnál. Az uniós bevételek elmaradására a kormányzat az év első felében az uniós programok kiadásainak még jelentősebb visszafogásával reagált, ez viszont összességében érdemi pozitív hatást gyakorol, elsősorban a költségvetés pénzforgalmi egyenlegére. A kedvezőtlen költségvetési folyamatok eredményeként a tervezett 3,9 százalékos GDP-arányos hiánynál 1,3 százalékponttal magasabb, 5,2 százalékos deficittel számolunk az idei évre vonatkozóan. A bruttó államadósság 2023. végére a GDP 70,8 százalékára mérséklődhet.

Előrejelzésünk alapján 2024-ben beindul a gazdasági növekedés, de mértéke elmarad a 2024. évi törvényjavaslatban tervezett értéktől. A 2023-ban kialakult fogyasztási adóbevételek elmaradása még 2024-ben is érdemben éreztetni fogja a hatását. Ezt ellentételezheti, hogy 2024-ben várhatóan meg fognak érkezni az uniós programok

*elmúlt időszakban elmaradt bevételei. A kiadási oldalon továbbra is a magasabban teljesülő kamatbevételek fogják rontani a költségvetés helyzetét. Noha az uniós programok elindulásához kapcsolódó hazai kifizetések költségvetési hatása természetesen növeli a kiadásokat, de az uniós programok költségvetési egyenlege így is pozitív lesz és a gazdasági növekedésre is kedvező hatást gyakorol. Prognózisunk szerint – a jelenleg rendelkezésre álló információk alapján – az államháztartás hiánya 2024. évi költségvetési törvényben várt 2,9 százalékos hiánynál 0,8 százalékponttal magasabb, 3,7 százalékos lesz. Kivetítésünk alapján az államadósság a GDP 70,4 százalékára mérséklődhet az év végére.*



## 2. Nemzetközi Környezet

### 2.1. A globális konjunktúra alakulása

2023 első negyedében az Európai Unió gazdasága a szezonálisan és naptárhatásokkal kiigazított adatok szerint 1,1 százalékkal nőtt az előző év azonos negyedéhez képest. A következő negyedévben viszont a növekedés lassulását állapíthattuk meg, a GDP 0,4 százalékkal bővült. Az előző negyedévhez képest az első negyedévben 0,2 százalékos, a másodikban pedig 0,0 százalékos volt a GDP növekedése az EU-ban. Az euróövezet az első negyedévben 1,1 százalékos GDP bővülést könyvelhetett el az előző év azonos negyedéhez képest, a második negyedévben ugyanakkor – hasonlóan a teljes EU-hoz –, a lassulás vált tetten érhetővé, 0,5 százalékkal bővült a gazdasága. Negyedéves összehasonlításban először 0,1 százalékkal bővült az eurózóna, majd a második negyedévben is 0,1 százalékkal.

2023 első negyedében a háztartások végső fogyasztási kiadásai negatívan járultak hozzá a GDP növekedéséhez mind az euróövezetben, mind az Európai Unióban, -0,1 százalékponttal az euróövezetben és -0,2 százalékponttal az EU-ban. A kormányzati végső fogyasztás hozzájárulása szintén mindkét övezetben negatív volt, rendre -0,3 százalékpont az euróövezetben és -0,2 százalékpont az EU-ban. A bruttó állóeszköz-felhalmozás hozzájárulása viszont pozitív volt az euróövezet és az EU esetében is, mindkét övezetben +0,1 százalékpont. A külső egyensúly hozzájárulása szintén pozitív volt, +0,7 százalékpont az euróövezetben és +0,8 százalékpont az EU-ban. A készletváltozások hozzájárulása negatív volt az euróövezet és az EU esetében is, -0,4 százalékpont mindkét övezetnél.

Az EU tagországok közül éves alapon az első negyedévben Málta gazdasága bővült a leggyorsabb ütemben, 5,0 százalékkal, a második Spanyolország lett 4,2 százalékkal, majd Ciprus következett 3,2 százalékkal. Ebben a negyedévben a legnagyobb visszaesést Magyarország, Litvánia és Észtország esetében mérték, rendre -1,2, -2,6 és -3,8 százalékkal. A második negyedévben a legjelentősebb bővülést Málta, Románia és Horvátország érte el, rendre 3,9, 2,7, és 2,5 százalékkal. A legkisebb növekedést az idei második negyedév tekintetében Észtországnál

láthattuk, - 3,0 százalékkal, ezután Svédország következett - 2,4 százalékkal, majd hazánk - 2,3 százalékkal.

Az USA-ban a bruttó hazai termék (GDP) az évesített negyedéves adatok alapján 2,4 százalékkal nőtt a második negyedévben, szemben az első negyedéves 2,0 százalékkal. A reál-GDP növekedéshez a pozitív hozzájárulás az idei első negyedévben a lakossági fogyasztási kiadásoknál 2,8 százalékpontos, az exporttöbbletnél 0,6 százalékpontos, a kormányzati kiadásoknál 0,8 százalékpontos volt, miközben a magánberuházások esetében 2,2 százalékpontos volt a GDP csökkentő hatás. Az idei második negyedévben a lakossági fogyasztási kiadások hozzájárulása 1,1 százalékpontos, a magánberuházásoké 1,0 százalékpontos, a kormányzati kiadásoké 0,4 százalékpontos volt a pozitív irányba a GDP növekedéséhez, miközben az exporttöbbletnél 0,1 százalékpontos volt a GDP csökkentő hatás. Az első negyedévhez képest a második negyedévben a GDP gyorsulása elsősorban a magánberuházások és a nem lakáscélú állóeszköz-beruházások felgyorsulásának volt köszönhető. Ezek pozitív hatását részben ellensúlyozta az export visszaesése, a fogyasztási kiadások lassulása, a szövetségi kormányzati kiadások, valamint az állami és helyi kormányzati kiadások mérséklődése. Az import is visszaesett.

A visegrádi országok közül az idei első negyedévben éves alapon csak Szlovákia gazdasága tudott növekedni 1,1 százalékkal, Csehországnál a visszaesés - 0,4 százalékos volt, Lengyelország esetében - 0,6 százalék, míg hazánk esetében pedig - 1,2 százalék. A második negyedévben annyiban változott a V4 országok növekedési helyzete, hogy Szlovákia 1,3 százalékos bővülést realizált, Csehországnál maradt az előző negyedéves - 0,4 százalékos növekedés, míg Lengyelországnál a visszaesés mértéke - 1,4 százalékos, Magyarországnál pedig - 2,3 százalék lett.

## 2.2. Munkaerőpiac

A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma az USA-ban 2023 első negyedévének végére 937 ezer fővel emelkedett 2022 végéhez képest, ez 0,6 százalékos bővülésnek felelt meg, ugyanez a mutató 2023 júniusának végére,

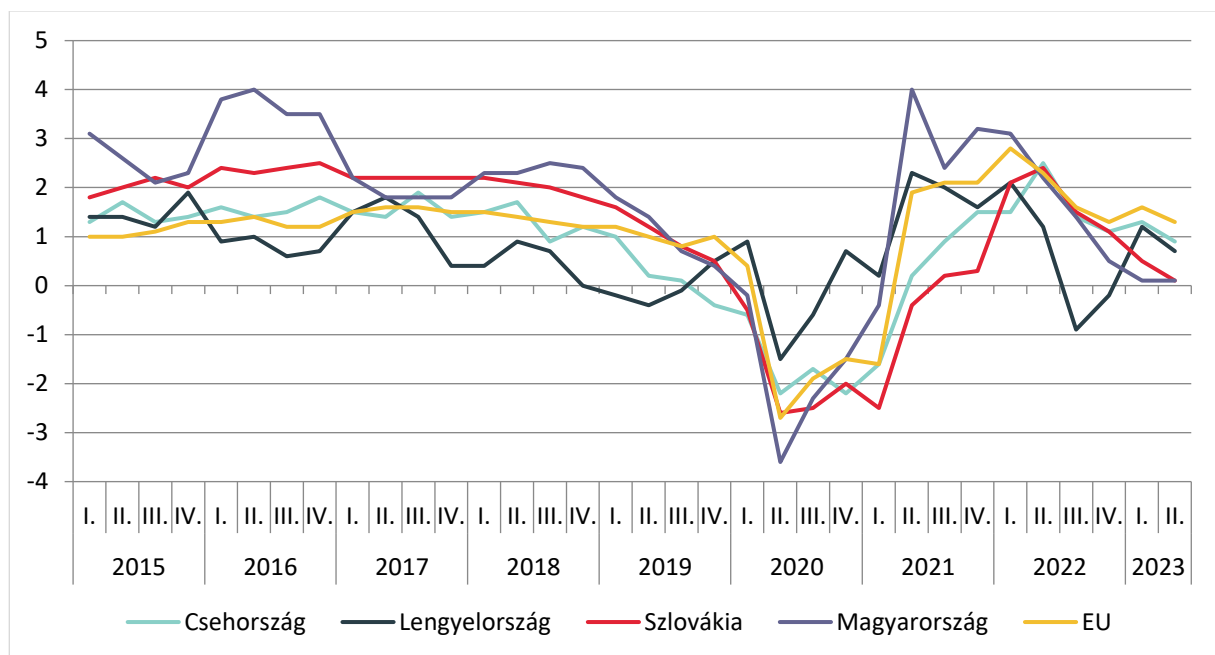
2022 végéhez képest 1,1 százalékkal, azaz 1 669 ezer fővel bővült. A második negyedév végére az első negyedévhez képest 732 ezerrel dolgoztak többen, tehát a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma az USA-ban az idei második negyedév során 0,5 százalékkal emelkedett. Az aktivitási ráta a 16 éven felüli korosztályban 2022 végéhez képest 2023 márciusának végére 60,1 százalékról 60,4 százalékra ment fel, vagyis 0,3 százalékponttal bővült. Ugyanakkor, 2023 második negyedéve során enyhe csökkenést regisztráltak, a június végére a foglalkoztatási ráta 60,3 százalékra ment le. A munkanélküliségi ráta az idei év első felében elég hektikusan alakult az USA-ban. Az első negyedév végén 3,5 százalékot tett ki, ami azonos volt a múlt év végi szinttel. A második negyedév végére a mutató értéke 3,6 százalékra állt, tehát minimálisan, 0,1 százalékponttal emelkedett úgy, hogy 2023 májusának végén 3,7 százalék volt. A munkanélküliek száma az idei év első felében az USA-ban alapvetően enyhe emelkedő trendet mutatott. 2023 első negyedévének végén a számuk 117 ezerrel, azaz 2,0 százalékkal emelkedett. 2023 júniusának végére 2022 decemberének végéhez képest már 4,1 százalékos volt a munkanélküliségi ráta emelkedése, 235 ezer fővel volt több munkanélküli.

Az Európai Unióban 0,5 százalékkal, az eurózónában pedig szintén 0,5 százalékkal nőtt az idei első negyedévben a megelőző negyedévhez képest a foglalkoztatottak száma. A második negyedévben mindkét esetben 0,2 százalékos volt az említett mutató bővülésének mértéke. Így az első félév során összességében az EU esetében 0,6 százalékos, az eurózóna esetében pedig 0,8 százalékos volt az emelkedés. Éves alapon 2022 első három hónapjában az eurózónában is és az EU-ban is 1,6 százalékos volt a foglalkoztatottság növekedésének mértéke. A második negyedévben viszont rendre 1,5 és 1,3 százalékos bővülést regisztráltak. Vagyis a munkaerőpiacon folytatódott a kilábalás az Európai Unióban. Ezt az is megerősíti, hogy a foglalkoztatottak száma az euróövezetben 5,4 millió fővel, az EU-ban pedig 6,5 millióval haladja meg a 2019 negyedik negyedéves, a COVID-járvány előtti maximális szintet. Az előbbi 3,3, az utóbbi 3,1 százalékos emelkedésnek felel meg. Ugyanakkor 2019 negyedik negyedévi értékétől a foglalkoztatottak idei második negyedéves szintje az unión belül már csak egyetlen országban, Lettországbán maradt el - 2,4 százalékkal. A második negyedév végére az adatot szolgáltató tagország közül (Szlovákia, Bulgária, Románia és Görögország nem adott meg

adatot) Málta (15,9 százalék), Írország (12,1 százalék), és Luxemburg (9,4 százalék) munkaerőpiaca mutatta a leggyorsabb kilábalást a válság után.

Az Európai Unióban, júniusban 5,9, míg az eurózónában 6,4 százalékon állt a munkanélküliségi ráta. Ez éves szinten 0,2, illetve 0,3 százalékpontos csökkenést jelent. Létszámát tekintve ugyanakkor az idei év hatodik hónapjában, az EU-ban még mindig 12,8 millió főn, míg az eurózónában 10,8 millió főn állt a munkanélküliek száma. Az első félévben 14 tagországban csökkent a munkanélküliségi ráta, ezek közül a legnagyobb arányban Ciprus, Görögország, Málta és Portugália esetében, rendre 0,8, 0,6 és 0,4–0,4 százalékponttal. A legnagyobb emelkedést Észtországban mérték 1,8 százalékponttal, majd Bulgária, Csehország és Svédország következett, rendre 0,4 – 0,4 – 0,4 százalékponttal.

**1. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS VÁLTOZÁSA A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN ÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



Forrás: Eurostat, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-szerkesztés <sup>1</sup>

A visegrádi országok közül Csehországban a foglalkoztatottak száma az idei év második negyedévének végén 1,2 százalékkal (67,4 ezer fővel) meghaladta a múlt év végi szintet és 2,0 százalékkal (107,6 ezer fővel) a 2019 végi szintet. A cseh munkanélküliségi ráta 2,7 százalék volt júniusban, ami fél év alatt 0,4 százalékpontos növekedés jelentett, egy év alatt pedig 0,3 százalékpontost.

<sup>1</sup> Employment by NACE Rev.2 - percentage change Q/Q-4, NSA [TEINA305\_custom\_128311]

Lengyelországban az idei első félév végén 0,6 százalékkal (98,3 ezer fővel) többen dolgoztak, mint a múlt és végén, 2019 végéhez képest pedig 4,2 százalékkal (682 ezer fővel). A munkanélküliségi ráta a lengyel gazdaságban, júniusban 2,8 százalékon állt, ami megegyezik a 2022. decemberi szinttel. Magyarországon az idei első félév végén 0,2 százalékkal (7,5 ezer fővel) többen dolgoztak, mint a múlt év végén és 1,8 százalékkal (81,8 ezer fővel) többen, mint 2019 végén. A munkanélküliségi ráta félév alatt 0,1 százalékponttal nőtt (3,8 százalékról 3,9 százalékra), egy év alatt pedig 0,4 százalékponttal, 3,5 százalékról 3,9 százalékra emelkedett. Szlovákiában a visegrádi országok közül egyedül csökkent a foglalkoztatottak száma az első félévben, 0,1 százalékkal, mintegy 3 ezer fővel. Mérséklődött az elmúlt félév során a szlovák munkanélküliségi ráta 0,2 százalékponttal, 6,0 százalékról 5,8 százalékra, éves viszonylatban 0,4 százalékponttal (6,2 százalékról 5,8 százalékra).

### **2.3. A monetáris kondíciók alakulása**

Az Európai Központi Bank 2023. februári ülésén folytatta jelentős mértékű kamatemelési ciklusát és a kamatok megfelelően restriktív szinten tartását annak érdekében, hogy az infláció megfelelő ütemben biztosan visszatérjen a középtávú 2 százalékos céljához. Ennek megfelelően az EKB három irányadó kamatlábát 50 bázisponttal megemelte 3,00 százalékra, 3,25 százalékra, illetve 2,50 százalékra és további emelésüket vetítette előre. Az EKB jelezte továbbá, hogy a decemberben bejelentettek szerint az eszközvásárlási program (APP-portfólió) 2023. március elejétől június végéig átlagosan havi 15 milliárd euróval csökken, a szűkítés további ütemét pedig későbbi időpontokban határozzák meg.

2023. márciusi ülésén az EKB az irányadó refinanszírozási műveletek, az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti rendelkezésre állás kamatlábait 2023. március 22-i hatállyal 3,50 százalékra, 3,75 százalékra, illetve 3,00 százalékra emelte. Az EKB indoklása szerint az infláció az előrejelzések szerint túl sokáig, túl magas marad.

Az Európai Központi Bank 2023. májusi ülésén folytatta kamatemelési ciklusát. A Bank megállapította, hogy a várható infláció továbbra is túl régóta, túlságosan magas és a folyamatosan magas inflációs nyomást figyelembe véve a három

irányadó kamatlábát 25 bázisponttal megemelte. Ennek megfelelően az irányadó refinanszírozási műveletek, az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti rendelkezésre állás kamatlábai 2023. május 10-i hatállyal 3,75 százalékra, 4,00 százalékra, illetve 3,25 százalékra nőtt.

Az EKB a 2023. júniusi ülésén úgy döntött, hogy – tekintettel arra, hogy továbbra is meggyőződése, hogy az infláció túl sokáig, túl magas marad - további 25 bázisponttal megemeli a három irányadó kamatlábát. Ennek megfelelően az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába, valamint az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti rendelkezésre állás kamatlába 2023. június 21-i hatállyal 4,00 százalékra, 4,25 százalékra, illetve 3,50 százalékra emelkedtek. A Bank döntött arról is, hogy 2023 júliusától beszünteti az APP alatti újrabefektetéseket.

A FED 2023. februári ülésén, az amerikai jegybank a piaci várakozásoknak megfelelően 25 bázisponttal, 4,50 százalékról 4,75 százalékra emelte az irányadó dollárkamatot. A Bank egyben jelezte, hogy arra számít, hogy a célsáv folyamatos emelése szükséges lesz azon monetáris politikai irányvonal eléréséhez, amely kellően restriktív ahhoz, hogy az infláció idővel visszatérjen a 2 százalékos szintre.

A piaci várakozásoknak megfelelően folytatta 25 bázispontos kamatemelési ciklusát a FED 2023 márciusában is, 4,75 százalékról 5,00 százalékra, 2006 óta legmagasabb szintre emelve az irányadó dollárkamatot. A Bank jelezte, hogy a további döntéseket nagymértékben a beérkező makrogazdasági adatok alakítják. A FED ekkor arra számított, hogy bizonyos további szigorítások még szükségesek lehetnek annak érdekében, hogy a monetáris politikát olyan irányvonalba terelje, ami kellően korlátozó ahhoz, hogy az infláció idővel visszaálljon a 2 százalékos célszintre.

A Federal Reserve (Fed) a piaci várakozásoknak megfelelően 25 bázisponttal, 5,00 százalékról 5,25 százalékra emelte az irányadó dollárkamatot a 2023. májusi kamatdöntő ülésén. A döntés megfelelt a többségi piaci várakozásoknak. A Fed a döntés indoklásában megállapította, hogy a gazdaság szerény mértékben bővült az első negyedévben, de a munkahelyek száma erőteljesen növekedett, a munkanélküliségi ráta pedig alacsony maradt. Az infláció azonban továbbra is magas. A Bank egyben jelezte, hogy készen áll a monetáris politikai irányvonalának



szükség szerinti kiigazítására, amennyiben olyan kockázatok merülnek fel, amelyek akadályozhatják céljainak elérését.

2023 júniusi ülésén a FED nem folytatta az idei évben addig jellemző 25 bázispontos kamatemelési ciklusát, 10 egymást követő ülés után először nem emelt kamatot. A piaci várakozásoknak megfelelően tehát nem változtatott az 5,00 –5,25 százalékos irányadó dollárkamaton. A Fed jelezte, hogy szükség lehet még kamatemelésekre, de ez majd a beérkező adatok fényében dől el, kamatcsökkentés idén nem várható, az inflációs kockázatok még mindig felfelé mutatnak, de a kamatemelésekkel a túlszigorítás kockázata is nő.

A Bank of England (BoE) a 2023. februári ülésén a 2 százalékos inflációs cél elérése, valamint a növekedés és a foglalkoztatás fenntartását érdekében megszavazta a jegybanki kamatláb 0,50 százalékponttal, 4,00 százalékra történő emelését. A Bank jelezte, hogy a globális infláció továbbra is magas, bár valószínűleg számos fejlett gazdaságban, így az Egyesült Királyságban is elérte a csúcspontját. Az Egyesült Királyságban a vártnál erősebb volt a belföldi inflációs nyomás. Mind a magánszektor rendszeres bérnövekedése, mind a szolgáltatási fogyasztói árindex inflációja jelentősen magasabb volt a novemberi monetáris politikai jelentésben előre jelzettnél. A munkaerőpiac történelmi mércével mérve továbbra is feszes, bár kezdett lazulni, és a bérek növekedését jelző egyes mutatók enyhültek, a mögöttes kibocsátás fokozatos csökkenése mellett. A középtávú kilátások körül jelentős bizonytalanságok vannak, és a BoE továbbra is úgy ítéli meg, hogy az inflációs kockázatok jelentősen felfelé tolódnak.

A Bank of England 2023. márciusi kamatdöntő ülésén, folytatta a kamatemelési ciklusát és további 0,25 százalékponttal, 4,0 százalékról 4,25 százalékra emelte irányadó kamatlábát, majd a 2023. májusi ülése után további 25 bázisponttal 4,5 százalékra. A piac és az elemzők ezutáni várakozásai szerint 4,5 százalékon tetőzhet a brit kamatszint. Ezekre a várakozásokra azonban jelentősen rácaffolt a BoE a 2023. júniusi ülésén hozott döntésével, ugyanis a piaci várakozásoknál jóval nagyobb mértékben, 50 bázisponttal 5,00 százalékra emelte alapkamatát. Ezzel a brit jegybank tizenharmadszor emelte irányadó kamatát azóta, hogy 2021 decemberében, 0,10 százalékos mélységi kamatrekordról indulva elkezdte monetáris politikájának jelenlegi szigorítási ciklusát. Az így elért 5,00 százalékos alapkamat másfél évtizedes csúcs, legutóbb 2008 áprilisában, közvetlenül a globális

pénzügyi válság elhatalmasodása előtt volt ezen a szinten a Bank of England irányadó kamata. A kamatemelési sorozat fő hajtóereje a négy évtizede nem tapasztalt ütemű brit infláció. Az éves összevetésű inflációs ütem Nagy-Britanniában szeptember és március között minden hónapban meghaladta a 10 százalékot. Ezen kívül ráadásul a lassulási folyamat meg is torpant áprilisban és májusban is 8,7 százalékos volt az éves összevetésben számolt infláció Nagy-Britanniában. A BoE egyben azt is jelezte, hogy továbbra is szoros figyelemmel kíséri azokat a jeleket, amelyek tartós inflációs nyomásra utalnak a brit gazdaságban, és ha ilyen jeleket azonosít, akkor szükségessé válhat a monetáris politika további szigorítása.

A cseh jegybank 2023 első két negyedében négy kamatdöntő ülést tartott. A Cseh Jegybank a februári kamatdöntő ülésén változatlanul hagyta a kamatlábakat, így a kéthetes repo kamatláb továbbra is 7 százalék maradt. A Bank arról is döntött, hogy továbbra is megakadályozza a korona árfolyamának túlzott ingadozását. A 2023. márciusi, májusi és júniusi kamatdöntő ülésein is ugyanilyen döntés született.

A Lengyel Nemzeti Bank 2023. első félévében minden hónapban kamatdöntő ülést tartott, de minden esetben változatlanul 6,75 százalékon tartotta irányadó kamatát.

A Román Nemzeti Bank 2023. januári kamatdöntő ülésén úgy döntött, hogy az irányadó kamatlábat 2023. január 11-től évi 6,75 százalékról évi 7 százalékra, a hitelkamatlábát évi 7,75 százalékról évi 8 százalékra, a betéti kamatlábat évi 5,75 százalékról évi 6 százalékra emeli. Ezzel 2023 első félévére a Bank befejezte kamatemelési ciklusát, februári, áprilisi, májusi és júniusi kamatdöntő ülésein az irányadó kamatlábat évi 7 százalékon, a hitelkamatlábát évi 8 százalékon, a betéti rendelkezésre állás kamatlábát évi 6 százalékon hagyta.

## **2.4. Pénzügyi folyamatok**

A 2023. júliusi EKB hitelezési jelentése arról számolt be, hogy a vállalkozásoknak nyújtott hitelezési feltételek 2023 második negyedében tovább szigorodtak, bár a szigorítást bejelentő bankok nettó aránya kisebb volt, mint az előző negyedévben.

A szigorítás összhangban volt azzal, amire a bankok az előző negyedévben számítottak, és továbbra is a felmérés 2003-as kezdete óta mért történelmi átlag felett maradt. A 2022 eleje óta kumulált szigorítás jelentős volt, és ki is fejeződött a hitelezési dinamika tavaly ősztől megfigyelhető jelentős gyengülésében. A monetáris politika gazdaságra gyakorolt transzmissziós hatásának tipikus késleltetése mellett a gazdasági kilátásokkal és a vállalat-specifikus helyzetekkel kapcsolatos kockázatok maradtak a vállalati hitelezés szigorításának fő mozgatórugói. A szigorításhoz hozzájárult a bankok alacsonyabb kockázattűrő képessége, valamint forrásköltségeik és mérleghelyzetük is, ami az emelkedő kamatlábak és a gyenge gazdasági növekedés összefüggésében magasabb hitelkockázatokat tükröz. A cégek nettó hitelkereslete 2023 második negyedévében erőteljesen visszaesett, és a felmérés 2003-as kezdete óta nem látott mélypontjára esett. A nettó kereslet csökkenése az emelkedő kamatlábaknak a hitelkeresletre és a gazdasági növekedésre gyakorolt hatását tükrözi. Az állóeszköz-beruházások szintén erősen visszafogták a hitelkeresletet, amit a hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet erőteljes nettó csökkenése is kifejez. 2023 harmadik negyedévében az euróövezeti bankok a vállalatoknak nyújtott hitelekre vonatkozó hitelezési feltételek további szigorítására számítanak, de a második negyedévinél lassabb ütemben. 2023 harmadik negyedévében a bankok a vállalati hitelek iránti kereslet további csökkenésére számítanak, de jóval kisebb mértékben, mint a második negyedévben.

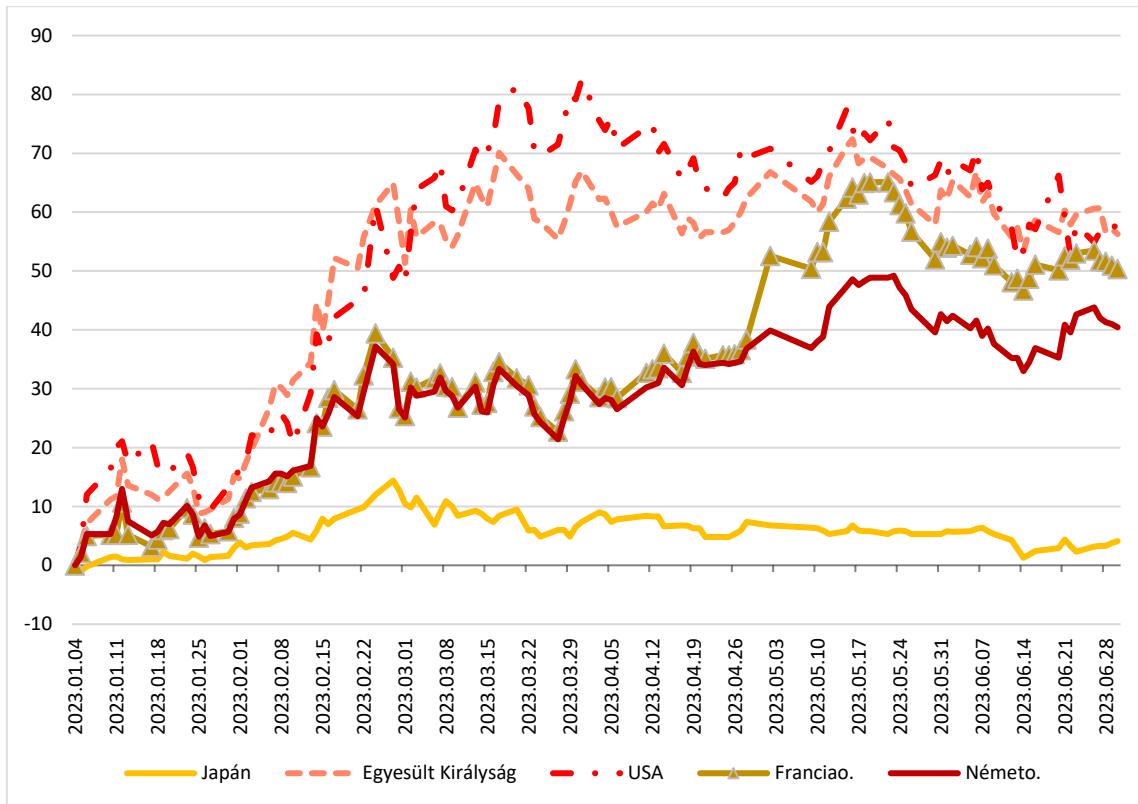
A jelentés 2023 második negyedévében a háztartásoknak nyújtott hitelekre vonatkozó hitelezési feltételek további szigorításáról számolt be. A szigorítás a lakáshitelek esetében kevésbé volt markáns, mint az előző negyedévben, míg a fogyasztási hitelek esetében erőteljesebb volt. A lakáshitelek esetében a szigorítás nagyjából összhangban volt a bankok előző negyedéves elvárásaival, míg a fogyasztási hitelek esetében a vártnál erőteljesebb volt. A szigorításhoz hozzájárult a gazdasági kilátásokkal és a hitelfelvevő-specifikus helyzettel kapcsolatos magasabb kockázati megítélés, az alacsonyabb kockázattűrő képesség, valamint a magasabb forrásköltség. Az euróövezeti bankok a lakáshitelek iránti kereslet erőteljes csökkenéséről is beszámoltak, amely azonban alacsonyabb volt, mint az előző két negyedévben tapasztalt nagyon nagy csökkenés. A magasabb kamatlábak, a lakáspiaci kilátások és az alacsony fogyasztói bizalom mind negatívan hatottak a

lakásvásárlási hitelek iránti keresletre. 2023 harmadik negyedében az euróövezeti bankok arra számítanak, hogy a háztartások lakásvásárlására vonatkozó hitelezési feltételei változatlanok maradnak, míg a fogyasztási hitelek és a háztartásoknak nyújtott egyéb hitelek esetében további szigorítás várható, bár kisebb mértékben, mint a második negyedévben. A bankok 2023 harmadik negyedében a lakáshitelek iránti kereslet további, bár lényegesen kisebb mértékű csökkenésére, valamint a fogyasztási hitelek iránti kereslet további mérséklődésére számítanak.

A 10 éves amerikai államkötvények hozamainak alakulása tekintetében az idei első félévet illetően négy fő szakaszt különböztethetünk meg. Február elejéig enyhe visszaesési trend volt látható, majd mintegy egy hónapos emelkedés következett, amit viszont újabb, nagyjából egy hónapos csökkenési tendencia váltott fel. Április elejétől a félév végéig hullámzások mellett enyhe emelkedést tapasztalhattunk. A kilengések során a hozamok maximális és minimális szintjei közötti különbség 0,79 bázispontot tett ki, a minimum érték (3,29 százalék) a maximum (4,07 százalék) mintegy háromnegyede volt. A záró hozam értéke – 3,82 százalék – 0,11 bázisponttal haladta meg a nyitó értéket – 3,71 százalék –, ami azt jelentette, hogy a vizsgált időszak során az amerikai hozamszintek 3,0 százalékkal nőttek.

A japán állampapír hozamszint alakulása tekintetében nagymértékű volatilitás volt az idei első félév során látható. Januárban emelkedések és visszaesések voltak láthatóak, a februárt viszont viszonylagosan egyenletesebb stagnáló trend jellemezte. Márciusban jelentős visszaesés történt, majd április elejétől hullámzásokkal kísért enyhe csökkenő trend volt beazonosítható. A teljes vizsgált periódust tekintve a záró érték mintegy 0,06 bázisponttal maradt el a nyitó értéktől (0,46 százalékról 0,40 százalékra csökkent). A záró érték mintegy 14 százalékkal maradt a nyitó érték alatt. A maximális hozam majdnem 0,26 bázisponttal volt a minimum felett a vizsgált időszak egészét tekintve, ami 102 százalékos amplitúdónak felel meg és egyben a legjelentősebb mértékű kilengést jelentette a tárgyalt papírok között.

**2. ÁBRA: A TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRPIACI HOZAMOK ALAKULÁSA 2023. JANUÁR 4-TŐL JÚNIUS 30-IG (BÁZISPONT, 2023. JANUÁR 4=100)**



*Forrás: Refinitiv, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-szerkesztés*

Az Egyesült Királyságban a vizsgált időszak során a 10 éves állampapír-hozamszintek alakulása négy szakaszra bontható. Egészen február elejéig enyhe csökkenő trend volt tapasztalható, majd következett egy hónapi egy emelkedő tendencia. Március első felében újabb csökkenési időszakot láthattunk, amit a hónap közepétől a tárgyalt periódus végéig tartó, visszaesésekkel tarkított enyhe emelkedő trend jellemezett. A kilengések során a hozamok maximális és minimális szintjei közötti különbség mintegy 1,42 bázispontot tett ki, a minimum érték (3,01 százalék) a maximum (4,43 százalék) mintegy kétharmada volt. A záró hozam értéke – 4,39 százalék – 0,89 bázisponttal haladta meg a nyitó értéket – 3,49 százalék –, ami azt jelentette, hogy a vizsgált időszak során a brit hozamszintek 26 százalékkal nőttek.

Franciaországnál a 10 éves állampapír-hozamok alakulása a vizsgált időszakban alapvetően négy szakaszra osztható. Január közepéig jelentős kilengésekkel kísért csökkenő trend realizálódott, ezután következett egy, március elejéig tartó ellentétes trend, majd március elejétől újabb csökkenési időszakot láthattunk, ami

mintegy két hétig tartott. Március utolsó harmadától június végéig erős kilengések melletti enyhe emelkedési tendencia vált uralkodóvá. Az idei év eleji induló hozamszint (2,77 százalék) 0,17 bázisponttal maradt el a záró szinttől (2,94 százalék), ami 6,0 százalékos emelkedésnek felelt meg. A hozamok maximális és minimális mértéke közötti különbség 0,79 bázispontot tett ki, ami 32 százalékos kilengést jelentett a tárgyalt állampapírnál az idei első félév során.

Németország vonatkozásában a hozamgörbe alakulása nagyon hasonló képet mutatott, mint az előzőekben tárgyalt francia állampapíré. A vizsgált időszak itt is alapvetően négy szakaszra osztható. Január közepéig jelentős kilengésekkel kísért csökkenő trend realizálódott, ezután következett egy, március elejéig tartó ellentétes trend, majd március elejétől újabb csökkenési időszakot láthattunk, ami mintegy két hétig tartott. Március utolsó harmadától június végéig erős kilengések melletti enyhe emelkedési tendencia vált uralkodóvá. Június végére a záró hozam érték (2,39 százalék) 0,12 bázisponttal volt magasabb a nyitónál (2,28 százalék), ami 5,0 százalékos emelkedést jelentett. A hozamgörbe legnagyobb (2,75 százalék) és a legkisebb (2,01 százalék) értéke közötti különbség 0,75 bázispontot tett ki, ami 37 százalékos amplitúdót jelentett.

Az idei év első felének egészét tekintve a világ vezető devizái közül az euró és az angol font erősödött, míg a svájci frank, a jen és a jüan gyengült a dollárhoz képest.

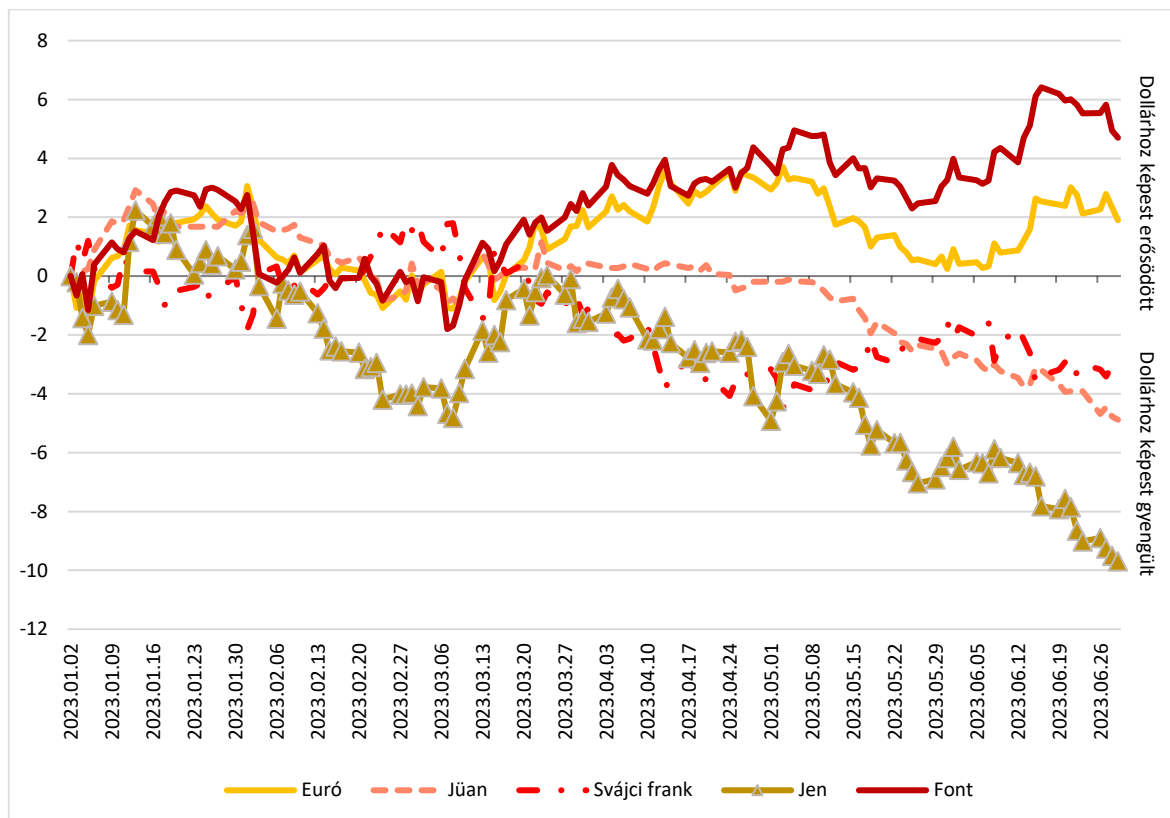
A svájci frank árfolyamának alakulása a vizsgált időszakban kismértékű, de szinte folyamatos hullámzást mutatott, ami öt szakaszra bontható. Az első hónapban – kilengésekkel kísért – erősödési trend dominált. Február elejétől március elejéig, hullámzások melletti gyengülési tendencia uralkodott. Ezután május elejéig újra erősödött, majd újabb, mintegy két hónapos kismértékű gyengülés jött. Egészében a záró érték 0,03 frankkal maradt el a nyitótól, ami azt jelentette, hogy a svájci frank a vizsgált időszak során 3,2 százalékkal lett gyengébb a dollárhoz képest. A legnagyobb és a legkisebb árfolyamérték közötti különbség 0,1 frank volt, ami alapján az ingadozásának amplitúdója 6,6 százalékot tett ki.

Az angol font árfolyamának alakulását a vizsgált időszakban a dollárhoz képest alapvetően enyhe erősödési trend jellemezte, amit csak két periódus során – február hónapban és május első felében - tört meg enyhe gyengülési tendencia. A nyitó (1,20 dollár) és a záró árfolyamszint eltérése (1,27 dollár) 7 cent volt, ami

5,5 százalékos erősödésnek felelt meg. A brit deviza maximális és minimális árfolyama közötti különbség 10 cent volt, ami 8,4 százalékos kilengést jelentett.

A júan árfolyamának alakulását tekintve a vizsgált időszakban két fő szakaszt különíthetünk el. Januártól első felében kilengésekkel kísért erősödést láhattunk, amit – szintén kilengések melletti – gyengülési trend váltott fel, egészen a vizsgált időszak végéig. A záró árfolyam érték – 7,25 júan - 0,35 júannal volt nagyobb a nyitónál (6,90 júan), ez alapján a deviza 5,1 százalékos gyengülést mutatott a dollárhoz képest az idei év első felének egészét tekintve. A maximális és minimális árfolyamszint közötti különbség 0,55 júan volt, ami alapján a kilengések amplitúdója a vizsgált időszakban 8,2 százalékot tett ki.

**3. ÁBRA: A DOLLÁR FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA 2023.  
JAN. 4-TŐL JÚNIUS 30-IG (SZÁZALÉK)**



*Forrás: Refinitiv, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-szerkesztés*

Az euró árfolyamának alakulása a dollárhoz képest a vizsgált időszak egészét tekintve jelentős kilengésekkel kísért három erősödési és három gyengülési időszak különíthető el. Az első gyengülési periódus január első hetében volt látható, a második hasonló időszakot február hónapban láhattuk és a hónap végéig

tartott. Végül a harmadik erősödési szakasz május hónapban következett be. Az első erősödési periódus január első hetében kezdődött és február elejéig tartott. A második hasonló időszakot február utolsó hetétől láthattuk és május elejéig tartott. Végül a harmadik erősödési szakasz május utolsó hetében volt tapasztalható. A nyitó árfolyam 2 centtel volt a záró érték felett, ami 2,3 százalékos erősödést jelentett. Az euró maximális és minimális árfolyama közötti különbség 5 centet tett ki, ami 5,1 százalékos kilengést jelentett a dollárhoz képest az idei év első fele során.

A jen dollárhoz viszonyított árfolyamát szemlélve – jelentős kilengések mellett – a vizsgált időszakban négy szakaszra bonthatjuk. Az év első két hetében enyhe erősödési tendencia érvényesült, majd ezt március elejéig gyengülési időszak követte. Ezután március utolsó hetéig újra erősödött a japán deviza a dollárhoz képest, amit azután a vizsgált időszak végéig újabb – ingadozások melletti - gyengülési trend követett. A nyitó és záró árfolyam közötti különbség 14 jent tett ki, ennyivel volt a záró árfolyamszint (144 jen) magasabb a nyitónál (130 jen). Ez 10,4 százalékos gyengülésnek felelt meg. A legnagyobb és legkisebb árfolyamérték közötti különbség ennél a devizánál 17 jen volt, ami 13,2 százalékos mértékű kilengést jelentett, ami a legmagasabb volt a vizsgált devizák között.

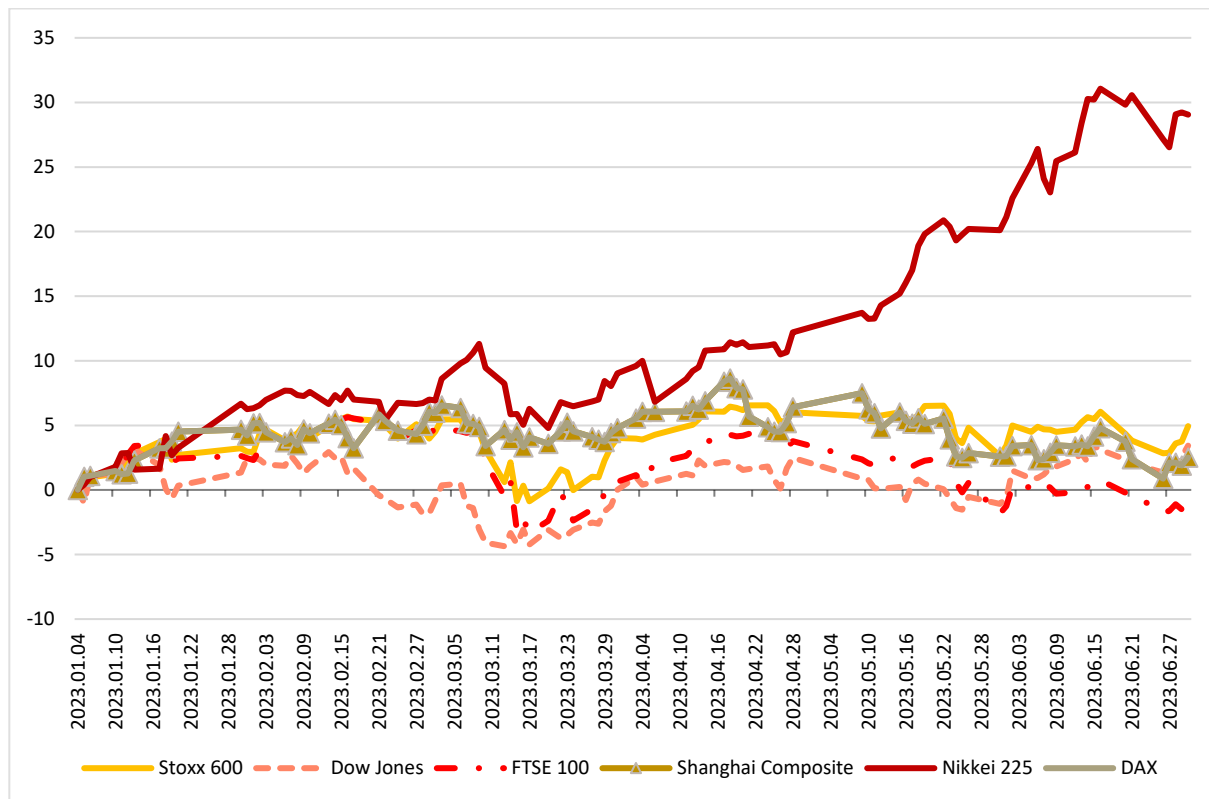
Az áttekintett időszakban az általunk vizsgált vezető tőzsdék árfolyamainak mozgását – az FTSE 100 kivételével – alapvetően emelkedési trend jellemezte.

Az idei év első felében a japán (Nikkei 225) tőzsdeindex alakulása alapvetően erős emelkedési trendet mutatott. Ezt a trendet – amit persze hullámzások kísérték – két viszonylag hosszabb esési periódus tarkította, március második és harmadik hetében, valamint június harmadik hetében. Az előzőek eredményeként ez a börze 29 százalékkal, azaz 7 472 ponttal a nyitó érték felett zárt június végén, ami az összes vizsgált tőzsde közül a legnagyobb mértékű emelkedést jelentette. Az említett periódusban a maximális és minimális indexérték közötti különbség 7 989 pontot tett ki, ami 31 százalékos ingadozásnak felelt meg és a legnagyobb arányú ingadozás az összes vizsgált börze vonatkozásában. Az előzőek alapján több, mint három évtizede nem látott csúcsra ugrott a japán tőzsde indexe június közepén, az amerikai államcsőd kockázatának csökkenése, illetve a továbbra is laza monetáris politika miatt. A részvényvásárlásokat az is ösztönözte, hogy a Japán Nemzeti Bank láthatóan nem aggódik az infláció miatt, a jegybankelnök, Kazuo



Ueda azt nyilatkozta, hogy nincs kitűzött céldátum a 2 százalékos inflációs cél elérésére.

**4. ÁBRA: A FONTOSABB TŐZSDEINDEXEK ALAKULÁSA 2023. JANUÁR 4-TŐL  
JÚNIUS 30-IG (2023. JANUÁR 4=0, %)**



*Forrás: Refinitiv, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-szerkesztés*

A kínai tőzsdeindex alakulását tekintve alapvetően négy szakasz körvonalazódott a vizsgált időszakban. Március elejéig jelentős hullámzások tarkított emelkedő árfolyam trend volt látható, amit március második és harmadik hetében kialakult esési időszak váltott. Ezután rövid stagnálást követően április közepéig – hullámzás április harmadik hetétől a tárgyalt időszak végéig – jelentős kilengések melletti – csökkenő trend dominált. A tárgyalt börze így a nyitó értékhez képest 79 ponttal, 3 százalékkal magasabban értéken zárt június végén. A maximális és a minimális érték közötti különbség 270 pontot tett ki, ami 9 százalékos kilengést jelentett.

A Stoxx 600 tőzsdeindex árfolyamának mozgása ingadozások melletti enyhe emelkedő tendenciát produkált. Március második fele, május második fele és június harmadik hete volt a három legjelentősebb mélyponti időszak. Az előzőek eredményeként 5 százalékos, azaz 22 pontos emelkedéssel zárta ez a tőzsde a

vizsgált időszak végét, annak elejéhez képest. A kilengései mértéke az elemzett időszakban 7 százalékos nagyságot mutatott, ami a maximális és minimális érték közötti különbség tekintetében 33 pontot tett ki.

A DAX (frankfurti tőzsde) árfolyamának mozgása alapvetően szintén enyhe emelkedő trenddel volt jellemezhető. Volt ugyanakkor benne három, elég jelentős arányú csökkenési időszak is, április harmadik hetében, május első három hetében, valamint június harmadik hetében. Ezek az emelkedési szakaszok azonban nem voltak elégségesek az alapvetően jellemző emelkedési trend megfordítására és az előzőek eredményeként a nyitó érték 79 ponttal, 3 százalékkal múlta felül a záró értéket. A maximális és minimális indexérték közötti különbség 270 pontot tett ki, ami 9 százalékos amplitúdót jelentett.

A Dow Jones árfolyamának mozgását az idei év első felét tekintve ellentétes mozgási tendenciák és jelentős ingadozások tarkították, az alapvetően észlelhető enyhe emelkedő árfolyam trend keretében. Ez utóbbit két jelentősebb visszaesési időszak is fékezte, február közepétől március közepéig és április végétől május utolsó harmadáig. Az előzőek következtében június végére a záró tőzsdeindex értéke 1 138 ponttal, azaz 3 százalékkal volt a nyitó érték felett. A Dow Jones legmagasabb és legalacsonyabb indexértékei közötti különbsége a vizsgált periódusban 2 589 pontot tett ki, ami 8 százalékos amplitúdónak felelt meg.

Az FTSE 100 árfolyam mozgása mutatott a vizsgált időszakban a tárgyalt tőzsdék között csökkenő trendet. Láthattunk ugyanakkor a csökkenő trendet megszakító emelkedési időszakokat – január elejétől február közepéig és március közepétől április utolsó hetéig is. A vizsgált időszak egészét tekintve az árfolyam 1 százalékkal, azaz 54 ponttal a nyitó érték alatt zárt. Ennek a tőzsdének az árfolyamindexe 9 százalékos volatilitást mutatott, a maximális és minimális árfolyamérték közötti különbség 677 pont volt.

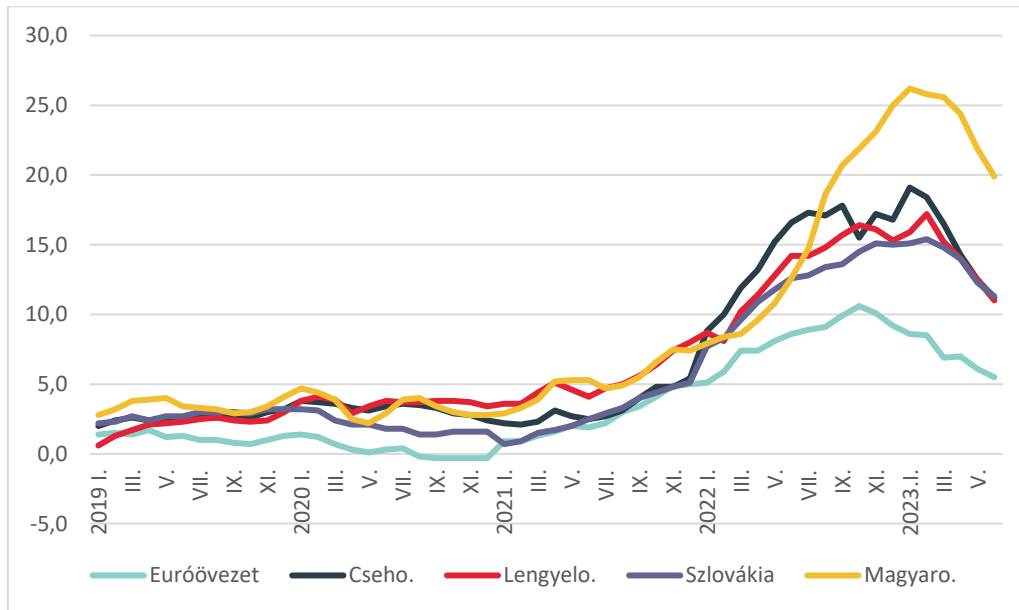
## **2.5. Az infláció alakulása**

Az Európai Unióban, 2023 januárjában 10,0, februárjában 9,9, márciusában 8,3, áprilisában 8,1, májusában 7,1, júniusában pedig 6,4 százalék volt az infláció, egyenletesen csökkenő idei trendet azonosíthattunk tehát. A fokozódó

dezinflációhoz jelentősen hozzájárultak az energiaárak és a feldolgozatlan élelmiszerek árai. Az euróövezetben az energiaárak inflációs hozzájárulása a januári 2,17 százalékponttól -0,57 százalékpontig ment le júniusra, a feldolgozatlan élelmiszerek árainak hozzájárulása ugyanezen időszakban a kezdeti 0,56 százalékponttól 0,42 százalékpontig csökkent. A szolgáltatások árainak hozzájárulása viszont emelkedett, a januári 1,81 százalékponttól júniusra 2,31 százalékpontig nőtt. A legalacsonyabb éves inflációs rátát Luxemburgban (1,0 százalék), Belgiumban és Spanyolországban (egyaránt 1,6 – 1,6 százalék) regisztrálták. A legmagasabb éves arányt Magyarországon (19,9 százalék), Szlovákiában (11,3 százalék) és Csehországban (11,2 százalék) mérték. Májushoz képest, az éves infláció huszonöt tagállamban csökkent, egy tagállamban – Horvátország – változatlan maradt, egy tagállamban pedig – Németországban – emelkedett.

Az Egyesült Államok Munkaügyi Statisztikai Hivatala jelentése szerint az USA-ban a fogyasztói árindexe 0,2 százalékkal emelkedett júniusban, a májusi 0,1 százalékos emelkedés után. Az egy évvel korábbihoz képest az árindex (szezonális kiigazítás nélkül) 3,0 százalékkal nőtt. Az összes tétel havi növekedéséhez a legnagyobb mértékben a szálláshely árindex járult hozzá, több mint a növekedés 70 százalékát adta. Az élelmiszer árindex júniusban 0,1 százalékkal nőtt az előző havi 0,2 százalékos emelkedés után. Az energia árindex 0,6 százalékkal emelkedett júniusban és a főbb energiaösszetevők árindexei vegyesen alakultak. Az élelmiszerek és az energia nélkül számított összes tétel árindexe júniusban 0,2 százalékkal emelkedett, ami a legkisebb egyhavi növekedés 2021 augusztusa óta. A júniusban emelkedő árindexek közé tartozik a gépjármű-biztosítás, a lakhatási költségek, a ruházati cikkek, a szabadidős tevékenységek és a személyi gondozás. A légitársasági viteldíjak, a kommunikáció, a használt autók és a tehergépkocsik, valamint a háztartási berendezések és műveletek árindexei csökkentek a hónap folyamán. Az összes tétel árindexe 3,0 százalékkal nőtt a június végével zárult 12 hónapban; ez volt a legkisebb 12 havi növekedés a 2021 márciusával végződő időszak óta. Az élelmiszerek és energia nélkül számított összes tétel árindexe 4,8 százalékkal emelkedett. Az energiaárak árindexe a június végével elmúlt 12 hónapban 16,7 százalékkal csökkent.

**5. ÁBRA: AZ EURÓÖVEZET ÉS A V4 HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEXE (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



Forrás: Eurostat

A visegrádi országokban is változatosan alakult az infláció pályája az idei év első felében. Csehországban januárban tetőzött az infláció 19,1 százalékon, majd fokozatosan, hónapról hónapra csökkenve 11,2 százalékon zárta a félévet. Lengyelországban egy hónappal később tetőzött az infláció, mint Csehországban, ekkor 17,2 százalékot mértek, majd fokozatosan, hónapról hónapra csökkenve 11,0 százalékon zárta a félévet. Szlovákiában is februárban mérték a legmagasabb inflációs szintet, 15,4 százalékot, ami a legalacsonyabb maximum volt a V4-es országok között. A szlovák dezinfláció kicsit lassabb volt a lengyelnél és a csehnél, és az említett két ország inflációs szintje felett, 11,3 százalékon zárta 2023 első félévét. A vizsgált időszakban hazánkban volt a legmagasabb az infláció és bár nálunk is januárban tetőzött 26,2 százalékon, nagyon lassan ereszkedik csak lefelé és júniusra csak 0,1 százalékponttal maradt 20 százalék alatt.

**1. TÁBLÁZAT: AZ EURÓPAI UNIÓ, AZ EURÓÖVEZET, A V4 ÉS AZ USA FOGYASZTÓIÁR-INDEXÉNEK ALAKULÁSA 2023 JANUÁR ÉS JÚNIUS KÖZÖTT, VALAMINT 2023 ELSŐ FÉLÉVÉNEK ÁTLAGA ÉS AZ INFLÁCIÓS CÉL (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**

Zóna/Ország	Január	Február	Március	Április	Május	Június	Átlag	Inflációs cél
EU	10,0	9,9	8,3	8,1	7,1	6,4	8,3	
<b>Euróözóna</b>	8,6	8,5	6,9	7,	6,1	5,5	7,1	2

<b>Magyarország</b>	26,2	25,8	25,6	24,4	21,9	19,9	24,0	3,0 ± 1
<b>Lengyelország</b>	15,9	17,2	15,2	14	12,5	11	14,3	2,5 ± 1
<b>Csehország</b>	19,1	18,4	16,5	14,3	12,5	11,2	15,3	2,0 ± 1
<b>Szlovákia*</b>	15,1	15,4	14,8	14	12,3	11,3	13,8	2
<b>USA</b>	6,4	6,0	5,0	4,9	4,0	3,0	4,9	2

\*eurózóna tag. Forrás: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics

## 2.6. Fiskális politika

2023 első negyedében az eurózóna országainak a szezonálisan kiigazított GDP-arányos államháztartási hiánya 3,2 százalékos volt, ami 0,5 százalékponttal magasabb az egy évvel korábinak. Az Európai Unió 2023 első negyedében szintén 3,2 százalékos volt a mutató értéke, és szintén 0,5 százalékponttal volt ez magasabb az egy évvel korábbi értéknél. Az eurózóna költségvetése 1,5 százalékpontos javulást ért el az idei első negyedév végére a múlt év végéhez képest, miközben az EU is így ugyanilyen mértékű javulást mutatott. Ugyanakkor fontos jelezni, hogy úgy az euróövezetben, ahogy az EU-ban is a hiány a járvány előtti időszakhoz képest magas szinten maradt, hiszen 2019 végén az eurózónában 1 százalék, az EU-ban pedig 0,9 százalék volt csak a hiány. 2020-ban csupán Dániában (0,2 százalék) nem érte el a GDP-arányos hiány a 3 százalékos maastrichti küszöbértéket, miközben 6 tagországban is elérte, vagy meghaladta a 9 százalékot. Ezzel szemben 2021-ben 11 tagország hiánymutatója is 3 százalék alatt volt, de például Litvániában 1,6 százalékos, Luxemburgban 1,5 százalékos, Dániában pedig 0,6 százalékos többlet alakult ki. Két tagállam ért el 9 százalék feletti hiányt a múlt év végére, de Írországnál 10,2 százalék, Bulgáriánál pedig 9,6 százalék volt a hiány. 2022 végén <sup>2</sup> az adatot szolgáltató 23 országból 9 tagország teljesítette a 3 százalékos maastrichti hiány-kritériumot, miközben a legmagasabb hiányt Magyarország (9,4 százalék), Lengyelország (8,4 százalék), Spanyolország (7,6 százalék) és Románia (7,5 százalék) érte el. 2023 első félévének végén az adatot szolgáltató 23 országból 15 tagország teljesítette a 3 százalékos maastrichti hiány-kritériumot, miközben a legmagasabb hiányt Magyarország (11,1 százalék),

<sup>2</sup> 2022-re és 2023 első negyedére Görögország, Horvátország, Olaszország és Ciprus nem közölt adatot.

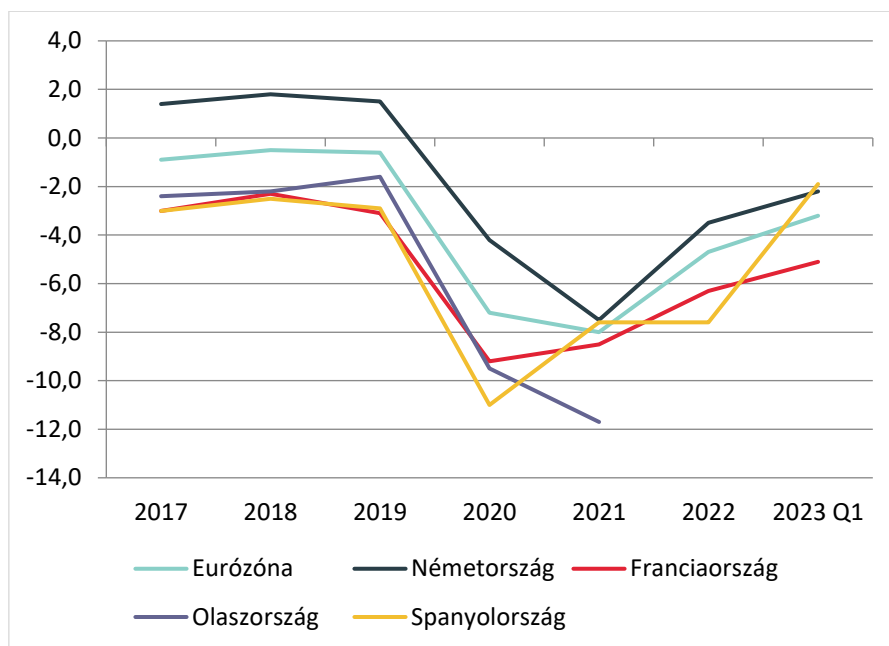
Románia (6,0 százalék), Franciaország (5,1 százalék) és Belgium (5,0 százalék) mutatta.

2023. első negyedévének végén az Európai Unió esetében a GDP 83,7 százalékán állt, ez 3,7 százalékkal alacsonyabb a 2021 első negyedévének 87,4 százalékos arányához viszonyítva. Az eurózónában pedig a GDP arányos államadósság a 2022 első negyedévi 95,1 százalékról 91,3 százalékra ment le, tehát 3,8 százalékponttal mérséklődött. Érdemes megjegyezni, hogy 2022 végéhez képest az idei első negyedév során az eurózána tagállamoknak sikerül 0,2 százalékponttal – 91,5 százalékról 91,3 százalékra mérsékelni a hiányt, az Európai Unió tagállamok esetében pedig 0,1 százalékpontos csökkenést történt, 83,8 százalékról 83,7 százalékra.

2022 első negyedévében és az idei év első negyedévében nem változott a legmagasabb és a legalacsonyabb GDP arányos államadóssággal rendelkező első négy és utolsó négy sorrendje. A legeladósodottabb négy ország mindkét időpontban 2022 első negyedéve és 2023 első negyedéve között csak 6 uniós tagország (Luxemburg, Csehország, Lettország, Románia, Bulgária és Finnország) csökkentette a GDP arányos államadósságot, a legnagyobb arányban Görögország (21,1 százalékponttal), Ciprus (18,0 százalékponttal) és Portugália (10,8 százalékponttal) esetében emelkedett a mutató értéke.

Az Európai Unió legnagyobb tagállamai közül Németországban a költségvetési hiány 2022 végén a folyó költségvetési hiány a GDP 3,5 százalékát adta, ami majdnem duplája lett a 2021 végi 1,8 százaléknak. A 2023 első negyedévi -2,2 százalékos érték több mint duplája a 2022 első negyedévi -0,9 százalékos értéknek. Ugyanakkor a német GDP-arányos államadósság a 2022 első negyedévi 67,9 százalékról az idei első negyedév végére 65,9 százalékra csökkent.

**6. ÁBRA: A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ALAKULÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN AZ EU LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)**

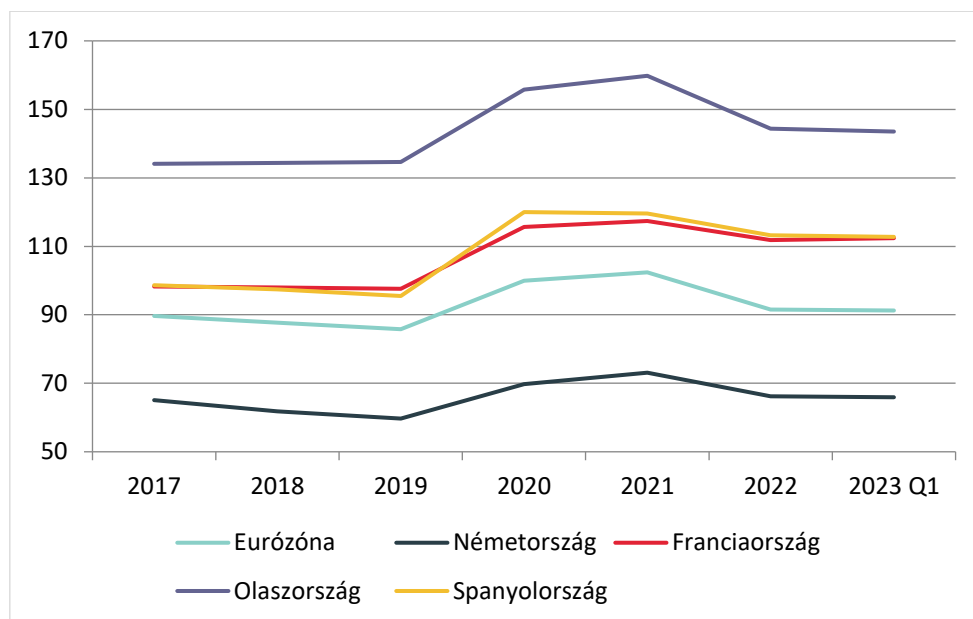


Forrás: Európai Bizottság

Franciaországban 2022 végén a költségvetés GDP-arányos hiánya 6,3 százalékot tett ki. 2023 első negyedévének ez végén ez az érték 5,1 százalékot tett ki, ami 0,7 százalékponttal haladja meg a 2022 első negyedéves 4,4 százalékos értéket. A francia GDP arányos államadósság 2022 első negyedévének végén 114,7 százalékon állt, ez az év végére 111,8 százalékra ment le. 2023 első negyedévében ugyanakkor újra emelkedést láthattunk, a mutató értéke 0,6 százalékponttal növekedve elérte a 112,4 százalékot.

Olaszországban 2021 első negyedévének végén 151,4 százalékos volt a GDP-arányos államadósság, ekkortól viszont csökkenő pályára állva, negyedévről negyedévre csökkent. Így a múlt év végén 144,4 százalékon, az idei első negyedév végén pedig 143,5 százalékon állt a GDP arányos adósságállomány.

**7. ÁBRA: A GDP-ARÁNYOS ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA EURÓPA LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)**



*Forrás: Európai Bizottság*

Spanyolországban a költségvetési hiány 2022 végén 7,6 százaléka volt a GDP-nek, ami az egy évvel korábbi 3,7 százaléknak majdnem a duplája volt. Az idei első negyedév végén a hiány értéke 1,9 százalékot tett ki, ami alig több mint a fele az egy évvel korábbi 3,6 százaléknak. A GDP arányos államadósság állománya a 2022 első negyedévének végén 117,4 százalékot ért el és folytatódott az egy évvel korábban kezdődött csökkenési trend és ez ki is tartott az idei év első negyedéig. Így a múlt év végén Spanyolország GDP arányos államadóssága 113,2 százalék, az idei első negyedév végén pedig 112,8 százalék lett.

Az EKB 2023. júniusi előrejelzése szerint az eurózóna gazdasága idén 0,9 százalékkal, 2024-ben 1,5 százalékkal és 2025-ben 1,6 százalékkal bővíthet. A növekedést a jegybank a 2023. márciusi előrejelzéséhez képest az idei évre 0,1 százalékkal visszavette, ugyanakkor 2024-re ugyanennyivel megemelte. Az infláció esetében a jegybank arra számít, hogy idénre már 5,4 százalékra mérséklődhet, 2024-re 3,0 százalékos, 2025-re pedig 2,2 százalékos áremelkedést prognosztizált az EKB. A költségvetési hiány 2022-ben 3,7 százalékra mérséklődhet a GDP arányában, majd 2023-ban 3,2 százalékon, 2024-ben 2,6 százalékon, 2025-ben pedig 2,5 százalékon alakulhat. Az egyszeri hatásoktól és a gazdaság konjunkturális helyzetétől megtisztított strukturális hiány 2023-ban 3,0 százalék, majd 2024-re 2,4 százalékra, 2025-re pedig 2,3 százalékra mérséklődhet. Az



államadósság is csökkenő pályán maradhat, a 2023-as 89,1 százalékos GDP-arányos bruttó államadósság 2024-re 87,9 százalékra, 2025-ben pedig 87,3 százalékra csökkenhet.

## 3. A magyar gazdaság helyzete

### 3.1. A gazdaság teljesítményének alakulása

2023 első félévében a magyar gazdaság teljesítménye folytatta az előző év végén megindult lassulását. Az előző év azonos időszakához képest 2023 első félévében 1,7 százalékkal csökkent a bruttó hazai termék. Az éves bázisú negyedéves adatokat megvizsgálva látható, hogy a magyar gazdaság teljesítménye fokozatosan lassult. Ugyanis, amíg a GDP a 2022 év első negyedévében a szezonálisan és naptárhatással kiigazított értéke 8,0 százalékkal nőtt és ehhez viszonyítva a 2023 első negyedévében a szezonálisan és naptárhatással kiigazított GDP 1,1 százalékkal csökkent; addig a 2023 második negyedévében a szezonálisan és naptárhatással kiigazított GDP 2,3 százalékkal csökkent, úgy, hogy az előző évi második negyedévben az éves GDP 6,2 százalékkal nőtt. Tehát a növekedő bázis mellett tovább erősödött 2023 második negyedévében a GDP-volumenének a visszaesése. Ugyanakkor magyar gazdaság fokozatos lassulása nem csak a bázishatásra vezethető vissza. Az orosz-ukrán háború és az emiatt bevezetett szankciós intézkedések hatására főként 2022 második felétől az energiaárak jelentősen megugrottak, amely a gazdaság minden területén éreztette hatását. Az infláció éves szinten 2023 januárjában 25,7 százalékon tetőzött és lassú fokozatos csökkenésbe fordult. A legfrissebb adatok szerint az előző év azonos időszakához viszonyított havi infláció 2023 augusztusában 16,4 százalék volt. Az MNB az infláció kezelése érdekében a monetáris transzmissziós keretében számos intézkedést vezetett be. Ennek keretében az alapkamat 2022 szeptember 28-ától 13,00 százalék<sup>3</sup>, illetve 2022. október 14-től 2023 április 26-ig az O/N fedezett hitel kamata 25,00 százalékponton állt.<sup>4</sup> A fokozatos csökkentés mellett 2023. augusztus 29-étől 16,50 százalékponton áll.<sup>5</sup> A magas inflációs és

<sup>3</sup> Forrás: MNB honlap, az alapkamat alakulása, elérése: [https://www.mnb.hu/Iegybanki\\_alapkamat\\_alakulasa?datefrom=2021.09.14.&datetill=2023.09.14.&order=0](https://www.mnb.hu/Iegybanki_alapkamat_alakulasa?datefrom=2021.09.14.&datetill=2023.09.14.&order=0) (2023.09.14)

<sup>4</sup> Forrás: MNB Monetáris Tanács üléséről szóló közlemények: 2022. október 14, elérés: <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kozlemenyek/2022/kozlemeny-a-monetaris-tanacs-2022-oktober-14-8-45-oratol-kezdodo-hatalyu-donteserol>, és 2023. április 25, elérése: <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kozlemenyek/2023/kozlemeny-a-monetaris-tanacs-2023-aprilis-25-i-uleserol>

<sup>5</sup> Forrás: MNB Monetáris Tanács üléséről szóló közlemény: 2023. augusztus 29, elérése: <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kozlemenyek/2023/kozlemeny-a-monetaris-tanacs-2023-augusztus-29-i-uleserol>

kamatkörnyezet egyrészt visszafogta beruházásokat, másrészt a lakossági keresletet. Tekintettel arra, hogy ez a kedvezőtlen gazdasági környezet nemzetközi szinten is jelen van, így nemzetközi viszonylatban 2023 második negyedévében az uniós országok a korábbinál gyengébb növekedést értek el. Az előző év azonos időszakához viszonyított uniós átlag (EU27) az első negyedévben még 1,2 százalék volt, amely a második negyedévre már 0,5 százalékra csökkent. Emellett több uniós ország GDP-je is visszaesett. Míg az első negyedévben csak négy országnál következett be a GDP volumenének a visszaesése, addig a második negyedévben már kilenc országnál jelent meg. Az előző negyedévhez viszonyított uniós adatoknál is érzékelhető a gazdasági teljesítmény csökkenése. A 2023 második negyedévben a negyedéves GDP uniós átlaga (EU27) stagnált (0,0 százalék). A második negyedévben a 25 országból álló rangsorban, a holtversenyeket is figyelembe véve Magyarország a 25 országból álló rangsorban, a négyes holtversenyben 12. helyet foglalta el a – 0,3 százalékos negyedéves GDP csökkenéssel. A négyes holtversenyben Magyarország mellett Hollandia, Olaszország és Észtország szerepelt. A rangsor első helyén Írország (3,3 százalék), majd Litvánia (2,8 százalék) és Szlovénia (1,4 százalék) szerepelt. A rangsor utolsó három helyén Lengyelország (- 3,7 százalék), Svédország (- 1,5 százalék) és Litvánia (- 0,6 százalék) állt.

Magyarországon a GDP 2023 első félévi volumenének alakulásában a **felhasználási** oldalon jelentős szerepet játszott a külkereskedelmi egyenleg (nettó export). Ugyanis, míg a külkereskedelmi egyenleg pozitív volt, addig a belföldi felhasználás az első félévben összességében 6,3 százalékot csökkent, ami negyedévenként rendre 4,9 százalékos és 7,6 százalékos csökkenést jelentett. A külkereskedelmi egyenleg az 2023 első negyedévben 4,4 százalékponttal, míg a második negyedévben 5,4 százalékponttal fogta vissza a GDP volumenének a csökkenését. A külkereskedelmi egyenlegen belül az első félévben az export 3,4 százalékkal nőtt, míg az import 1,9 százalékkal csökkent. Negyedéves szinten és az áru- és szolgáltatás külkereskedelem tekintetében az első két negyedév következőképpen alakult: Az első negyedévben az összesített export (áru és szolgáltatás) 6,6 százalékkal bővült és az összesített import 1,9 százalékkal nőtt. Az első negyedévben áruforgalom exportja 7,0 százalékkal, az importja pedig 1,7 százalékkal nőtt; a szolgáltatások külkereskedelmében is bővült az export

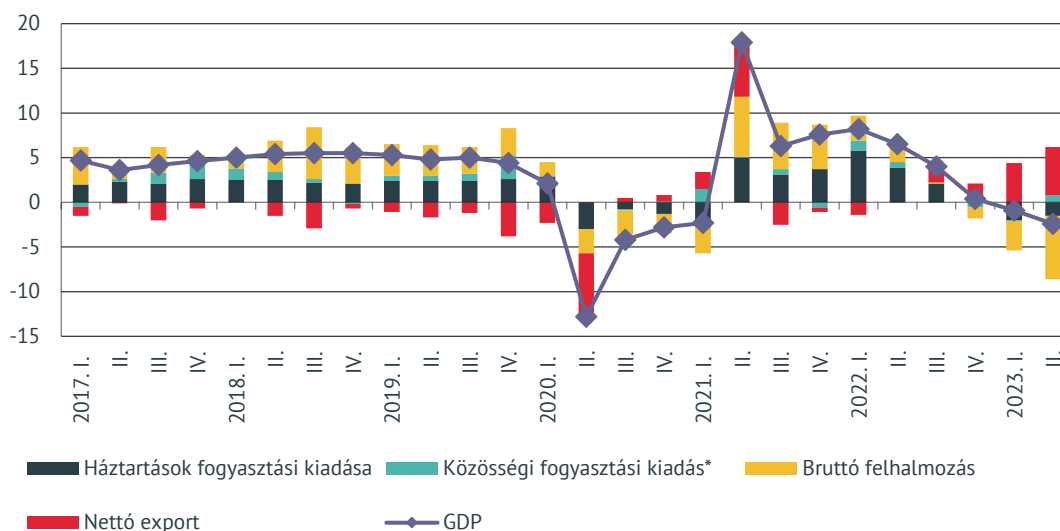
(3,9 százalékkal) és az import (1,8 százalékkal). A második negyedévben kedvező, hogy az export (0,2 százalékos) bővülése mellett az import 5,6 százalékkal csökkent. Ezen belül a külkereskedelem 83 százalékát kitevő termékforgalom exportja 1,8 százalékkal bővült, míg az importja 5,1 százalékkal szűkült éves szinten. A szolgáltatások külkereskedelmében éves szinten mind az export (6,2 százalék), mind az import (8,9 százalék) szűkült. Tehát az erőteljes külkereskedelmi többlet sem tudta ellensúlyozni a belső kereslet csökkenését.

A belföldi felhasználáson belül az első és a második negyedéves tendencia alapján a közösségi fogyasztás javult, mivel az első negyedéves 4,6 százalékos csökkenésről a második negyedévben 2,3 százalékos növekedésre változott. A háztartások fogyasztása is kis mértékben javult, a beruházások teljesítménye ugyanakkor jelentősen romlottak. Ezen három tényező eltérő mértékben hat a GDP változására. A legnagyobb hatást a beruházásokat is magába foglaló bruttó felhalmozás gyakorolja a GDP-re, így először erre térünk ki, majd pedig a háztartások fogyasztásának alakulására. Az első negyedévben a bruttó felhalmozás 8,1 százalékkal csökkent, amely – 3,3 százalékpontos GDP-hozzájárulást eredményezett. Sajnos a második negyedévben még nagyobb mértékben (21,3 százalékkal) csökkent a bruttó felhalmozás, amely a GDP-ben – 7,1 százalékpontos hozzájárulással járt. A bruttó felhalmozáson belül beruházás (bruttó állóeszköz-felhalmozás) az első negyedévben 6,0 százalékkal, majd pedig a második negyedévben 15,6 százalékkal esett vissza. Bár a gép- és a berendezésberuházás mindkét negyedévben erősödni tudott, azonban az építési beruházások volumene jelentősen csökkent, amely a lassuló építőipari adatokban is látható.

A háztartásokat és a közösségi fogyasztást is magába foglaló végső fogyasztás az első negyedévben éves szinten 2,8 százalékkal csökkent, amely – 2,1 százalékponttal járult hozzá az első negyedéves GDP-hez. A második negyedévben a végső fogyasztás éves szinten már csak 1,0 százalékkal maradt el az előző évitől. Ez pedig – 0,7 százalékponttal járult hozzá a második negyedéves GDP-hez. A háztartások fogyasztását külön vizsgálva, látható, hogy a második negyedévre a háztartások fogyasztási kiadása éves szinten kis mértékben javult. Míg az első negyedévben 3,9 százalékkal csökkent, addig a második negyedévben 3,2 százalékkal mérséklődött. A háztartások tényleges

fogyasztása, – amely a kormányzattól és a háztartásokat segítő non-profit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokat is tartalmazza – erőteljesebben javult. Az éves bázison számított első negyedévi 2,5 százalékos csökkenésből a második negyedévre 1,6 százalékos csökkenés lett. A javulást a kormányzattól kapott természetbeni juttatás növekedése segítette. A 2015. évi átlagáron számított, előző év azonos időszakához viszonyítva az első negyedévben 4,7 százalékkal, a második negyedévben pedig 6,2 százalékkal nőtt a kormányzattól kapott természetbeni juttatás volumene.

**8. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ (FELHASZNÁLÁSI OLDAL, %)**



\*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

A **termelési** oldal esetében 2023 első félévében a bruttó hozzáadott érték növelését egyedül a mezőgazdaság támogatta, amelyben szerepet játszott az extra alacsony bázis, amely a tavalyi történelmi aszálynak volt köszönhető. A szolgáltatási szektor ereje 2023 első negyedévéig tartott, utána már ennek a szektornak a teljesítménye is csökkent. Az ipar és az építőipar teljesítménye mindkét negyedévben csökkent, így ez a két szektor tovább gyengítette a GDP-volumenét.

A **mezőgazdaság** első félévben 44,6 százalékkal növelte a teljesítményét, amelyhez az előző évi a történelmi aszálynak köszönhető nagyon gyenge teljesítmény is hozzájárult. A mezőgazdaság az első negyedévben

0,5 százalékponttal, míg a második negyedévben 1,7 százalékponttal járult hozzá az adott negyedévi GDP-alakulásához. Ehhez a mezőgazdaság teljesítménye az első negyedévben, bázishatás nélkül, éves szinten 20,2 százalékkal nőtt. A második negyedévben már megjelent a bázishatás is. Az éves bázison 67,9 százalékkal nőtt a mezőgazdaság teljesítménye, azonban a bázishatáson túlmenően is nőtt a szektor teljesítménye.

Az **ipar** teljesítménye 2023 év elejétől folyamatosan csökkent, Az első félévben az ipari termelés 4,8 százalékkal, az értékesítés pedig 7,8 százalékkal csökkent. A 7,8 százalékos ipari értékesítés csökkenéséhez leginkább a belföldi értékesítés visszaesése járult hozzá, de az export is csökkent. A belföldi értékesítés 17,1 százalékkal, az exportértékesítés 0,2 százalékkal csökkent.

Az ipari termelés negyedévi szinten az első negyedévben 3,2 százalékkal, a második negyedében pedig 5,7 százalékkal csökkent, ezzel a szektor az első negyedévben - 0,9 százalékponttal, a második negyedévben pedig - 1,0 százalékponttal gyengítette a GDP-volumenét. Az ipari termelés első félévi csökkenéséhez leginkább a 96,0 százalékos súlyt képviselő feldolgozóipar járult hozzá, mivel az első félévben 3,4 százalékkal csökkent az ágazat termelése. Az ipari termelés második legnagyobb súlyt (3,7 százalék) képviselő villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás ágazatának első féléves teljesítménye 25,6 százalékkal csökkent. A feldolgozóiparon belül négy ágazat kivételével valamennyi ágazatban csökkent az első félévi termelés. Ezen négy ágazat közül kettő (járműgyártás és a villamosberendezés gyártása) a feldolgozóiparban jelentős súlyt képviselnek. A járműgyártás, amely a feldolgozóipari termelésnek a 26,3 százalékát adta, éves szinten 14,5 százalékkal növelte a termelését. A másik ágazat, a villamosberendezés gyártása 11,3 százalékos súlyt képvisel a feldolgozóipar első félévi teljesítményénél, amellyel a ranglista harmadik helyén állt. Ez az ágazat éves szinten 20,7 százalékkal növelte a teljesítményét az első félévben. A fennmaradó két ágazat: Az első félévben a 6,0 százalékos súlyt képviselő gép, gépi berendezések gyártása ágazat teljesítménye 3,6 százalékkal, a 3,1 százalékos kis súlyt képviselő az egyéb feldolgozóipari gép, berendezés üzembehelyezése, javítása ágazat teljesítménye 6,2 százalékkal nőtt. A feldolgozóipari teljesítmény hozzájárulásában a második helyen az élelmiszeripar állt 11,9 százalékos súllyal, amelynek első féléves teljesítménye éves szinten 14,4 százalékkal csökkent. A legnagyobb

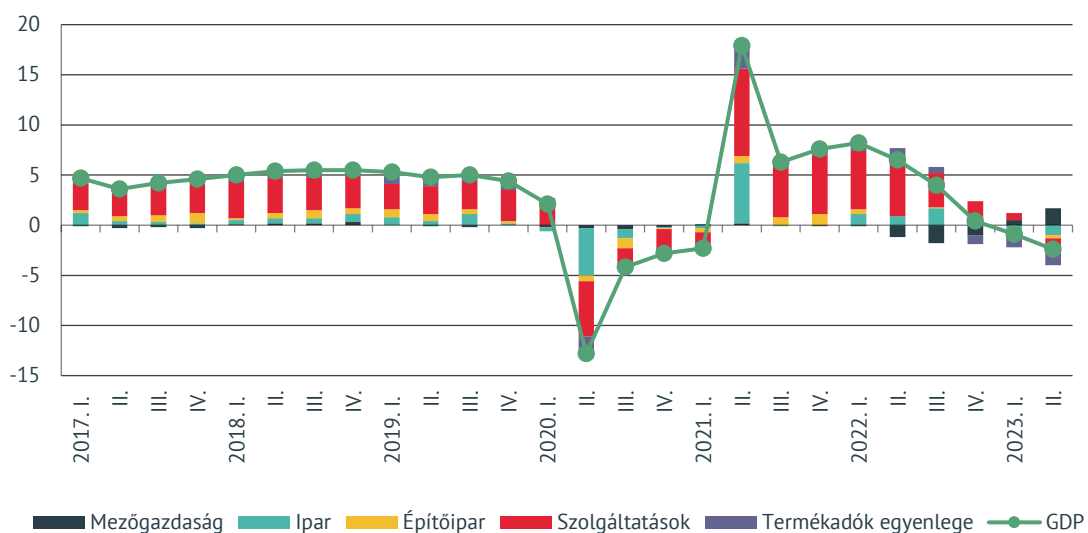
mértékű csökkenés a vegyi anyag, termék gyártása ágazatban (24,1 százalék) volt, amelyet a kocszgyártás, kőolaj-feldolgozás (23,0 százalék), illetve a gumi, műanyag és nemfém ásványi termék gyártása (19,9 százalék) követett.

Az **építőipar** teljesítménye 2023 első félévben, az előző év azonos időszakához képest 7,0 százalékkal csökkent, ahol az épületek építése 6,1 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 8,4 százalékkal csökkent. Az építőipar teljesítménye az első negyedévben 8,6 százalékkal, a második negyedévben 6,0 százalékkal csökkent; ezzel pedig az adott negyedéves GDP-csökkenéséhez az első negyedévben és a második negyedévben is – 0,3- –0,3 százalékponttal járult hozzá. Várhatóan az építőipar teljesítménye tovább fog csökkenni, ugyanis a szerződéses állományok sem kedvezőek. Az előző év azonos időszakához képest ugyanis 2023 első félévében a hó végi szerződésállomány 26,1 százalékkal, míg a tárgyévben kötött új szerződések volumenindexe 28,0 százalékkal csökkent.

A **szolgáltatási** szektor teljesítménye az első félévben 0,7 százalékkal csökkent. A szolgáltatási szektor ereje 2023 első negyedévéig tartott, akkor éves szinten a szektor teljesítménye 1,1 százalékkal nőtt, majd a második negyedévben már 2,4 százalékkal csökkent. A szolgáltatási szektor az első negyedévben 0,7 százalékponttal segítette a GDP-növekedését, azonban a második negyedévben már gyengítette (- 1,5 százalékpont). A szektoron belül a második negyedévben három terület esetében pozitív (0,1-0,2 százalékpont) a hozzájárulás. Ez a három terület: információ, kommunikáció, pénzügyi, biztosítási tevékenység és közigazgatás, védelem, kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humánegészségügyi, szociális ellátás. A második negyedévben a szolgáltatási ágazat teljesítmény csökkenése négy ágazat kivételével valamennyi ágazatban megjelent. Ez a négy ágazat: információ, kommunikáció; pénzügyi, biztosítási tevékenység, ingatlanügyek és humán-egészségügyi, szociális ágazat. A legnagyobb mértékű növekedés humán-egészségügyi, szociális ágazatban volt; az első negyedévben 16,9 százalékkal, második negyedévben 10,2 százalékkal nőtt, amely féléves szinten 13,7 százalékos növekedést eredményezett. A fennmaradó három ágazat esetében féléves szinten az információ, kommunikáció 2,4 százalékos, a pénzügyi biztosítási tevékenység 3,3 százalékos, illetve az ingatlanügyek 0,8 százalékos növekedést értek el. A legnagyobb visszaesés a kereskedelem, gépjárműjavítás ágazatban következett be. Az első félévben összesen 9,8 százalékos visszaesés volt

éves szinten, ehhez negyedéves szinten az első negyedévben 6,1 százalékos, a második negyedévben 12,6 százalékos csökkenés társult. A szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás ágazat az első negyedévben még a nagyon magas bázishatás ellenére 0,8 százalékkal bővült, azonban a második negyedévben a szektor teljesítménye 2,5 százalékkal csökkent a jóval alacsonyabb bázis ellenére. A pénzügyi, biztosítási tevékenység az azonos bázis szint mellett az első negyedévi 4,6 százalékos növekedésről a második negyedévre 1,1 százalékos növekedésre mérséklődött. Az oktatási ágazatnál az azonos bázis szint mellett az első negyedévi (3,4 százalékos) növekedés a második negyedévre (4,0 százalékos) csökkenésbe fordult át.

**9. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ (TERMELÉSI OLDAL, %)**



Forrás: KSH

### 3.2. Munkaerőpiaci folyamatok

A hazai gazdaság lassulása ellenére is folytatódtak a kedvező foglalkoztatási trendek, ami azt mutatja, hogy a munkaerőpiac ellenállóképessége továbbra is kitart. A foglalkoztatottak száma<sup>6</sup> 2023 második negyedévében a szezonálisan kiigazított adatok alapján elérte a 4 729 ezer főt, amivel historikus csúcst döntött - a rendszerváltás óta sosem volt még ilyen magas a mutató. Az év első negyedévéhez viszonyítva 9,1 ezer fővel, 2022 azonos időszakához képest

<sup>6</sup> A 15-74 éves népesség havi gazdasági aktivitásának szezonálisan kiigazított, kumulált adatsora.



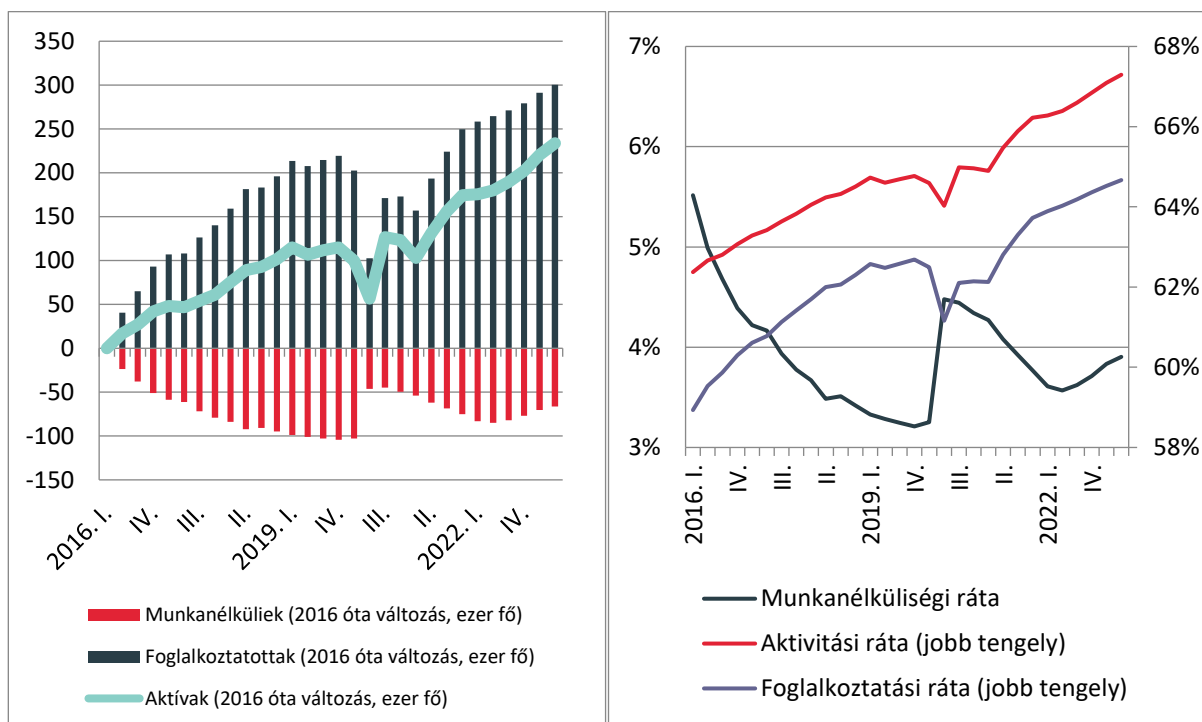
35,5 ezerrel emelkedett a foglalkoztatottak száma. A foglalkoztatási ráta szintén emelkedett, 64,7 százalékon állt a mutató. Az aktivitás ugyancsak nőtt, az utolsó negyedévben közel 13 ezer fővel, éves távlatban pedig 54 ezerrel, így 4 921 ezer fő volt a gazdaságilag aktívak száma. Ennek köszönhetően az aktivitási ráta 2023. második negyedévben 67,3 százalékos volt. Az aktivitási ráta emelkedésével ugyanakkor emelkedett a munkanélküliek száma és részaránya is. A szezonálisan kiigazított adatok alapján 2023. első félévében 192,1 ezer főre nőtt az álláskeresők száma, ami 2022 azonos időszakához mérten ez 18,4 ezer fős emelkedést jelent. 2023. II. negyedévének munkanélküliségi rátája 3,9 százalék volt, utoljára 2021. III. negyedévében mértek hasonlóan magas értéket.

A munkanélkülieken belül a tartós munkanélküliek aránya a félév során emelkedett, 2023. második negyedévében 35,9 százalék volt. Ez az arány magasabb a fél évvel korábbi 32,4 százalékos aránynál, az előző év azonos időszaki 36,7 adatnál viszont alacsonyabb. A tartós munkanélküliek arányának vizsgálatakor a legalább egy éve munkanélküliek számát viszonyítjuk az összes munkanélkülihez. Az utóbbi egy évben a tartós munkanélküliek létszáma 11,7 ezer fővel nőtt; emellett 24 ezer fővel lettek többen azok, akik kevesebb, mint egy éve állástalanok. Az utolsó negyedéves adatban ellentétes irányba mozdult a két csoport létszáma, míg az egy évnél rövidebb ideje állástalanok száma 10,4 ezer fővel csökkent, addig a tartós munkanélkülieké 4,2 ezer fővel nőtt.

Tovább emelkedett az alkalmazottak száma. A szezonálisan kiigazított adatok alapján a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások, a költségvetési szféra, illetve a foglalkoztatás szempontjából jelentős non-profit szervezetek körében a teljes munkaidőben foglalkoztatottak száma fél év alatt 2,8 ezer fővel, míg egy éves időtartamban 10,0 ezer fővel bővült. Ugyanakkor, míg a versenyszférában és a non-profit szervezetek esetén féléves és éves alapon is növekedés volt megfigyelhető a foglalkoztatottak számában, addig a költségvetési szférában folytatódott a 2016 óta tartó csökkenés (2016 második negyedévében volt a legmagasabb a közszféra foglalkoztatása, 844,9 ezer fővel). A legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál 2023. első felében 6,4, míg egy év alatt 22,8 ezer fős emelkedés mutatkozott. A non-profit szférában foglalkoztatottak létszáma fél év alatt 0,3 ezer fővel nőtt, éves viszonylatban stagnált. A költségvetési szférában a teljes munkaidőben alkalmazásban állók létszáma fél év alatt 3,9 ezer fővel, egy év alatt pedig 12,8 ezer

fővel csökkent. A közfoglalkoztatási programok keretében átlagosan 67,7 ezer fő dolgozott a második negyedévben, ez 11,0 ezer fővel az egy évvel korábbtól. A közfoglalkoztatottak létszámának csökkenése egyrészt pozitívum, mivel ez azt jelenti, hogy egyre többen tudnak érvényesülni piaci környezetben. Ugyanakkor a hátrányos helyzetben (elmaradottabb régiókban élők, alacsony iskolai végzettséggel, szociális nehézségekkel rendelkezők) lévők munkapiaci integrációjának szempontjából fontos a programok fenntartása.

**10. ÁBRA: A 15-74 ÉVES NÉPESSÉG GAZDASÁGI AKTIVITÁSA)**

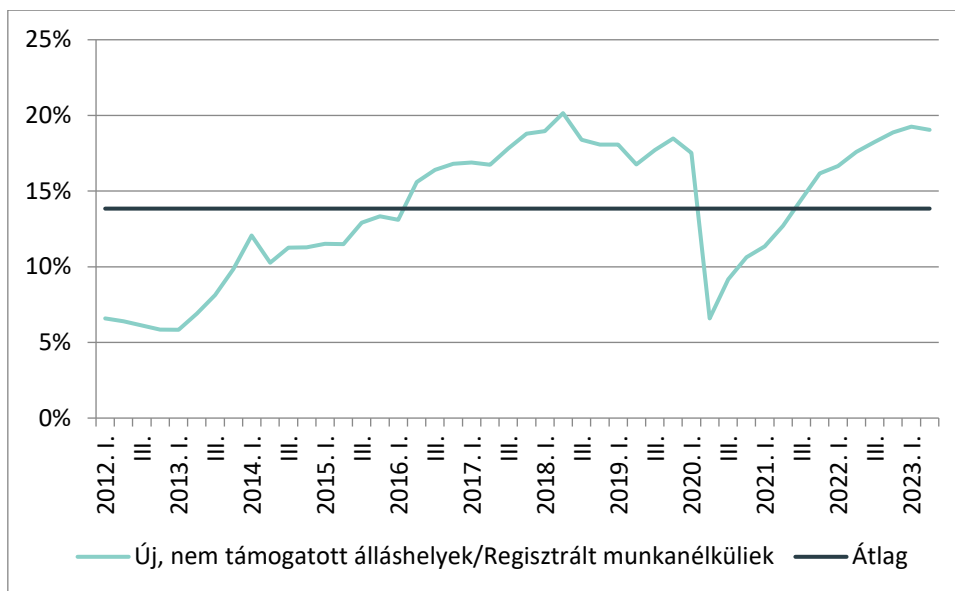


Forrás: KSH, Századvég-számítás

2023. első felében fokozódott a munkaerőhiány a magyar gazdaságban, egyre inkább megközelítve a koronavírus-válság előtti szintet. A szezonálisan kiigazított adatok alapján az idei első félévben havonta átlagosan 15 563 új nem támogatott álláshelyet jelentettek be a vállalkozások. A koronavírus-járvány kirobbanása – 2019. utolsó negyedéve – óta ez az első félév, hogy havonta átlagosan több új nem támogatott álláshelyet jelentsenek be, mint 2019. második felében, amikor havonta átlagosan 15 078 új álláshelyet jelentettek be. A munkaerőpiac feszességét jelző Beveridge-görbe tovább emelkedett. A munkaerőhiányra mutat rá a KSH üres álláshely statisztikája is. A második negyedévben a versenyszférában az álláshelyek 3,7 százaléka volt betöltetlen, amely 0,2 százalékpontos csökkenést

jelent a tavalyi negyedik negyedévhez képest. A költségvetési szférában az álláshelyek 3,9 százaléka volt betöltetlen a második negyedévben, ami fél év alatt 0,2 százalékpontos növekedést jelent.

**11. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC FESZESSÉGE (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)**



*Forrás: Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat, Századvég-számítás*

Az első félévben a bruttó átlagkereset 16,5 százalékkal 567 600 forintra emelkedett. A versenyszférában ennél némiképp gyorsabb ütemben, 17,9 százalékkal 582 500 forintra, míg a költségvetési szférában 12,7 százalékkal 521 500 forintra emelkedett az átlagos kereset értéke. A bérfolyamatokra a fokozott munkaerőhiány és a magas inflációs környezet gyakorol hatást. A félév során átlagosan 23,6 százalékos infláció hatását is figyelembe véve a nettó reálkereset 7,1 százalékkal csökkent.

### 3.3. Inflációi

A tavalyi év második felében elsősorban a növekvő energia- és élelmiszeráraknak, illetve a gyengülő forint árfolyamnak köszönhetően folyamatosan növekedett az infláció: a 2022 júliusi 13,7 százalékos értékhez képest decemberre 10,8 százalékponttal növekedett ez az érték és elérte a 24,5 százalékot. Ezt követően az év első hónapjában 25,7 százalékon alakult az infláció, míg februárban 25,4 százalékos értéket tett ki. A pénzromlás lassulásához a bázishatás növekvő

súlya, a kedvező makrogazdasági környezet, az erősödő forintárfolyam, a szigorú jegybanki politika, illetve a csökkenő vásárlóerő következtében visszaeső kiskereskedelmi forgalom egyaránt hozzájárult. Márciusban a hatások még kevésbé voltak érzékelhetők, csupán 0,2 százalékponttal 25,2 százalékra csökkent az infláció. A pozitívabbá váló környezet áprilistól kezdte éreztetni erőteljesebben a hatását, amely jelenség a dezinflációs folyamatok erősödésében is felfedezhető volt. Áprilisban már 1,2 százalékponttal alacsonyabb volt az infláció (24,0 százalék) az előző hónap éves bázisú inflációjához viszonyítva, majd májusban egészen 21,5 százalékig csökkent. A dezinfláció júniusban tovább folytatódott, 20,1 százalékot ért el éves bázison a pénzromlási ütem.

Az infláció alakulásában 2022 második felében az energiahordozók piacán tapasztalt magas árszintek igen hangsúlyos szerepet játszottak, ami végezetül az elektromos energia és a vezetékes gáz hatósági áras szabályozásának részleges átalakításhoz, illetve az üzemanyagok területén a teljes eltörléséhez vezetett. Ennek köszönhetően a vezetékes gáz éves bázisú inflációja 2022 szeptemberében lényegesen megugrott (121,0 százalék), majd 2023 első felében az enyhe télnek és a fogyasztás visszaszorításának köszönhetően folyamatosan csökkeni kezdett: 2023 júniusára 43,0 százalékra esett a pénzromlási ütem, ami azonban még mindig számottevően magas értéknek mondható. Az elektromos energiára vonatkozóan szintén 2022 szeptemberében történt jelentős növekedés az inflációban (28,6 százalék), itt azonban nem kezdődött el a trendszerű csökkenés, az érték 2023 júniusában is 26,6 százalékot ért el. Előbbi esetében 2023 első felében 63,6 százalék volt az átlagos infláció, míg az utóbbi esetében átlagosan 27,3 százalékot tett ki. A vezetékes gáz és az elektromos energia is magas részaránnyal szerepel a fogyasztói kosáron belül, így jelentős inflációs többletet eredményezett a hatósági áras szabályozás átalakítása. A bázishatásnak köszönhetően 2023 szeptemberében kiépül a szabálmódosítás hatása az éves alapon számított inflációból, ami jelentős gyorsulást idézhet elő a pénzromlási ütem csökkenésében. A járműüzemanyagok esetében decemberben történt meg a hatósági ársapka kivezetése, aminek köszönhetően a hónapban 27,0 százalékot, januárban pedig 35,9 százalékot tett ki az éves bázison számított infláció. A forint erősödésének és az olajár csökkenésnek köszönhetően 2023 első felében szinte folyamatosan csökkent a járműüzemanyagok inflációja, júniusban 20,2 százalékot

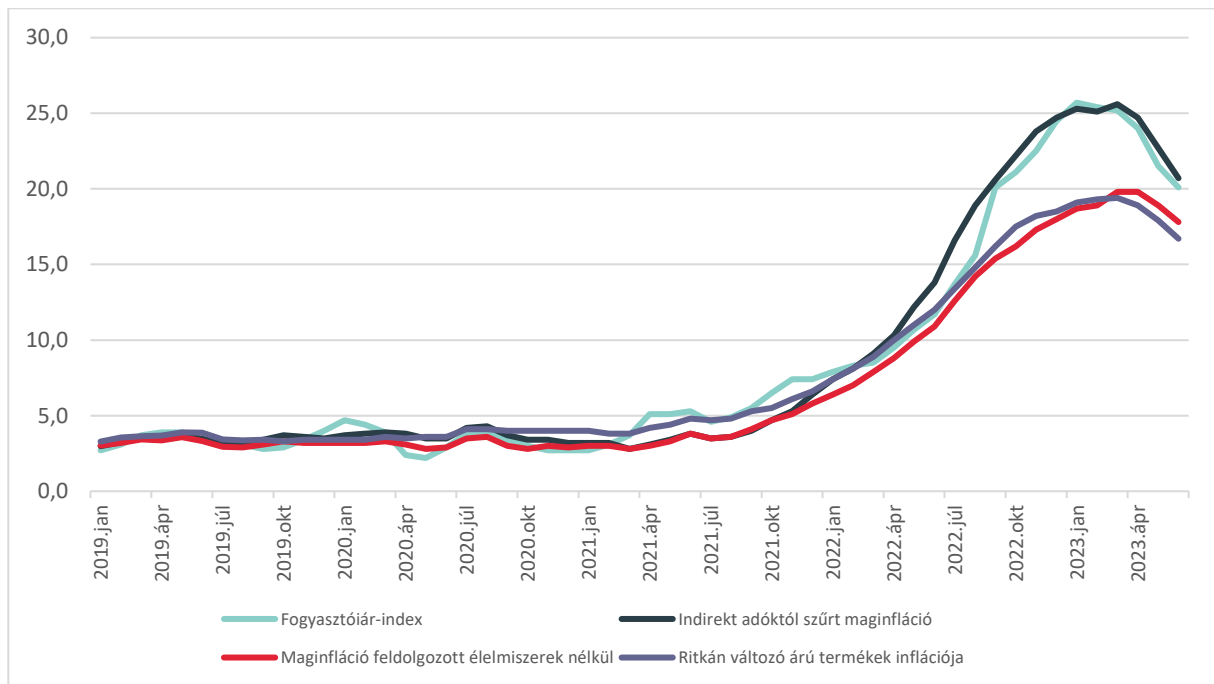
tett ki. 2023 első felében átlagosan 26,2 százalékkal kellett többet fizetni az üzemanyagokért, mint egy évvel korábban.

Az élelmiszerek ára január és június között átlagosan 38,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az élelmiszerárak átlagos növekedéséhez jelentősen hozzájárult az édesipari lisztesáru 63,9 százalékos, a kenyér 63,6 százalékos, a tojás 61,6 százalékos és a vaj, vajkrém 60,7 százalékos átlagos áremelkedése az év első 6 hónapjában. Mérsékelte viszont az inflációt a sertéshús 21,7 százalékos, a cukor 14,4 százalékos, illetve a liszt 6,7 százalékos átlagos áremelkedése. A szeszes italok és dohányárak 2023 első félévében 18,8 százalékkal kerültek többbe, mint az előző év azonos időszakában. Ehhez jelentős arányban járult hozzá a sör átlagosan 37,0 százalékos inflációja.

A szolgáltatások 13,1 százalékkal lettek drágábbak, mely kategórián belül számottevően emelkedett az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás (27,3 százalék), a járműjavítás, -karbantartás (23,7 százalék), valamint a lakásjavítás, -karbantartás (20,7 százalék) ára. Visszafogta azonban a szolgáltatások átlagos pénzromlási ütemét az ország- és a vármegyebérlet bevezetése, ami az iskolába, illetve a munkahelyre járás inflációját átlagosan 7,2 százalékkal csökkentette az első félévben. Míg a többi főcsoport esetében 2023 első felében folyamatosan erősödtek a dezinflációs folyamatok, a szolgáltatások esetében gyorsulás volt megfigyelhető a pénzromlási ütemben, hiszen a januári 11,3 százalékos értékről júniusra 14,4 százalékra nőtt az éves bázison számított infláció. Ez azonban nem egyedi jelenség, az eurozónában is hasonló trend volt látható az év első hat hónapjában, 4,4 százalékról 5,4 százalékra nőtt ez az érték.

A tartós fogyasztási cikkek esetében 10,1 százalékos volt az árnövekedés, amelyet az új személygépjárművek 19,7 százalékos, a konyha- és egyéb bútor 17,7 százalékos, illetve a szobabútor 15,2 százalékos áremelkedése fűtötte. Ezzel szemben a használt személygépjárművek inflációja csak átlagosan 1,2 százalékot tett ki, ami a fogyasztói kosárban elfoglalt magas részarányának köszönhetően valamelyest ellensúlyozta a növekedést. Ezen felül a számítógép, fényképezőgép, telefonkészülék 5,3 százalékos árnövekedése, illetve a televíziók területén tapasztalt átlagosan 0,4 százalékos árscökkenése is pozitívan befolyásolta a tartós fogyasztási cikkek inflációját 2023 első felében.

12. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



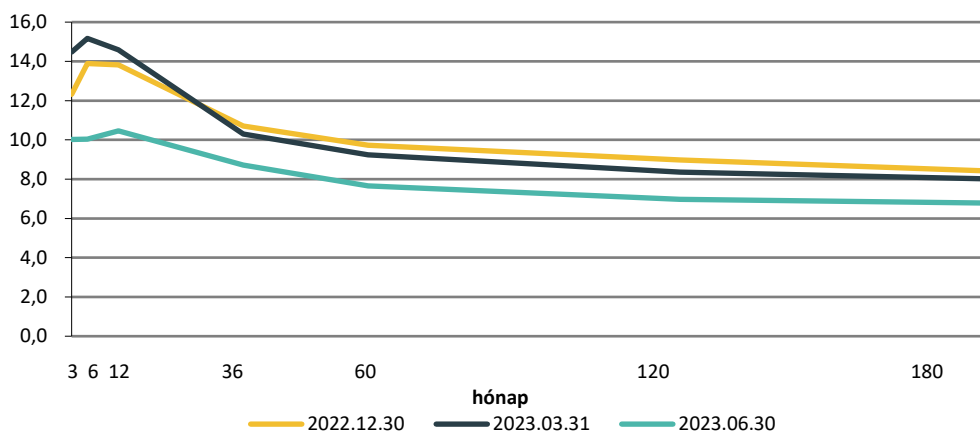
Forrás: MNB

Az MNB inflációs alpmutatói közül a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció a januári 18,7 százalékos értékről júniusra 17,8-ra, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 19,1 százalékról 16,7-re csökkent. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció a januári 25,3 százalékos értékéről júniusra 4,6 százalékponttal 20,7 százalékra csökkent. Összességében elmondható, hogy a 2022-es évben folyamatosan gyorsult az infláció, majd a januári tetőzést követően lassú csökkenés kezdődött el. 2023 első félévének utolsó hónapjaiban egyre látványosabbak voltak a dezinflációs folyamatok, így az év végére valószínűsíthető az egyszámjegyű infláció elérése.

### 3.4. Monetáris és pénzügyi folyamatok

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa 2023. első félévében nem változtatott monetáris kondícióin, azaz 13,0 százalékon hagyta alapkamatát. Ennek döntő oka az volt, hogy az infláció tetőzött és markánsan magas maradt a vizsgált időszakban.

### 13. ÁBRA: A REFERENCIAHOZAM-GÖRBE VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)



*Forrás: ÁKK Zrt.*

A hazai másodpiaci állampapír hozamgörbe jelentős mértékben módosult az elmúlt fél évben, ha a 2022. december végi és a 2023. június végi hozamok közötti különbségeket vizsgáljuk. A hozamgörbe rövid végén, az éven belüli hozamok nagymértékben mértékben (229-385 bázisponttal) csökkentek. A hozamgörbe középső részén az 1 éves, a 3 éves és az 5 éves hozamok rendre 336, 200, és 208 bázispont mértékben csökkentek. A másodpiaci hozamgörbe hosszú végén 200 és 163 bázisponttal zsugorodtak a hozamok. Összességében a hozamgörbe a vizsgált időszakban markánsan lefelé tolódott. A csökkenő hozamok elsősorban a hazai jegybank irányadó kamatának csökkentése miatt következhetett be. Hiszen a jegybanki alapkamat a 2022. december 31-i 18,0 százalékról 2023. június 30-ra 16,0 százalékosra csökkent, azaz 200 bázisponttal mérséklődött

A külső sérülékenység mérséklése érdekében az adósságkezelő folyamatosan törekszik eszközei népszerűsítésére a hazai befektetők és kiemelten a lakosság körében. A Kormány célja az, hogy a lakosság középtávon 11 ezer milliárd forintos állampapír állománnyal rendelkezzen. Jelenleg a lakosság 9 136,7 milliárd forint állománnyal rendelkezik, amely növekedett 2023 év folyamán, mivel 2022. év végén 8 619,3 milliárd forint volt. Ennek érdekében még 2019. június elején a meglévő lakossági állampapírfajtákat egy újjal egészítette ki az állam (Magyar Állampapír Plusz (MÁP+)), amelynek futamideje 5 év, kamata pedig az első félévben évi 3,5 százalék, a második félévben évi 4 százalék, majd pedig évente fél százalékponttal emelkedik a kamata, ami így az ötödik év végén 6 százalékot éri el.

Ez azonban csak az alacsony inflációs környezetben volt stabil és reálhozamot biztosító kockázatmentes befektetés. Azok számára tehát, akik pedig az infláció nagyobb mértékét és annak tartósságát valószínűsítik, azoknak érdekesebb az inflációkövető állampapírt választaniuk és tartósan egy fixált reálkamatot elérniük a futamidő egészét tekintve. A magasabb inflációs és a 4,95 százalékos hozamot jelentősen meghaladó környezetben azt tapasztalhatjuk, hogy a lakossági állampapírok között újra egyre nagyobb népszerűségnek örvendenek a prémium állampapírok. Az ÁKK saját az olcsóbb finanszírozást és a hosszabb futamidőt lehetővé tevő stabil finanszírozást is szem előtt tartva növelte a prémium állampapírok futamidejét és csökkentette a prémium nagyságát. A lakossági tulajdonú állampapír arányára a teljes állampapír portfólión belül az ÁKK egy új benchmark sávot tűzött ki (20-25 százalék).

Érdekes, hogy és talán pénzügyi tudatossági kérdéseket feszeget annak megállapítása, hogy a lakosság jelentős mértékű közel 20 ezer milliárd forintot tart készpénzben vagy bankbetétben. Ez a nagyságrendű pénz tehát jóformán nem kamatozik, miközben a piacon jócskán magasabb hozamok érhetőek el. A diszkontkincstárjegyek rövid futamidőre jelenthetnek befektetési alternatívát a banki betéteknek, míg hosszabb futamidőre pedig az infláció feletti hozamot biztosító prémium állampapírok jelentik a megoldást. Nyilván a likviditási kérdések is szerepet játszanak a lakossági állampapírok megfelelő változatának kiválasztásában.

A magyar államadósság devizaaránya a 2022. december végi 25,0 százalékos arányról 2023 júniusának végére 25,2 százalékra nőtt. Ez az arány megfelel a 2023. évi finanszírozási tervben meghatározott maximum 30 százalékos sávelőírásnak (az alsó limitet az ÁKK eltörölte). A cél az, hogy a devizaarány ebben a sávban maradjon (az árfolyamkockázat is kisebb az alacsonyabb devizaarány mellett), amelyet az ÁKK a devizalejáratok jellemzően forintpiacról történő megújításával ért el. A felső sávszél növelésével az ÁKK lehetővé tette azt, hogy a devizapiacra is megjelenjen az ÁKK és újabb kötvényeket bocsásson ki devizában. 2023-ben az ÁKK továbbra is kiemelten fontos stratégiai céljai között szerepelteti az adósság futamidejének további növelését. A magyar államadósság futamideje nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony, ugyanakkor évről évre emelkedik. Azzal, hogy az ÁKK korábban megemelte a hátralévő átlagos futamidőt



jelentős többlet kamatkiadástól (244 milliárd forint) mentesítette hazai költségvetést.

Az ÁKK két benchmarkot használ a futamidő mérőszámaként:

- + Az átlagos átárazódásig hátralévő idő (ATR)

Az ÁKK a megújítási kockázat mérésére a nemzetközi gyakorlatban is alkalmazott e célra az átlagos átárazódásig hátralévő időt (ATR) alkalmazza. Az ÁKK 2020-ban megemelte a fix kamatozású hosszú lejáratú forintban denominált állampapírok kibocsátását és így az átlagos átárazódásig hátralévő időt. Az adósság átárazódási kockázatának csökkentése érdekében cél a teljes adósság átlagos átárazódásig hátralévő idejét legalább 4 éven tartani. Ennek értéke 2023. második negyedévében 5,1 év volt.

- + Az átlagos hátralévő futamidő (ATM)

Az adósság megújítási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósság átlagos hátralévő futamidejénél legalább 5,5 év elérése, ami emelkedést jelent a 2020-ra érvényes 4 éves minimummal összevetve. 2020. negyedik negyedévében e mutató 4,6 éves értékéhez képest 2021. második negyedévének végére a teljes forintadósság átlagos hátralévő futamideje (ATM) 4,9 évre emelkedett, majd 2023. első félévében már 6,1 év volt.

A forint euróárfolyama a 2022. decemberi 400,25 forintról 2023. júniusi átlagárfolyamot vizsgálva 380,98 forintra változott, ami 20 forintos erősödést jelent. A jegybanknak ugyan nincsen árfolyamcélja és nem is szeretne abba a hibába esni, hogy árfolyamcél és inflációs célt is alkalmaz. Nem elhanyagolható ugyanakkor az a tény, hogy a gyengébb forintárfolyam az inflációt emeli a magasabb importáron keresztül. A jövő nagy kihívása, hogy a jegybank(ok) mennyiben lesznek képesek egyfajta optimális kamatot megtalálni, ami egyben a monetáris politikai és pénzügyi stabilitási szempontokból is kedvező és az infláció leszorítására alkalmas, ugyanakkor nem is terheli meg a magánszektor (háztartásokat és a lakosságot). A magas infláció és a nem teljesítő hitelek nagy állománya és a rendszerszintű kockázatok, azaz a megfelelés a monetáris politikai és a mikro- és makroprudenciális jegybanki kihívásoknak ugyanis elemi fontosságú cél.

## 4. A várható makrogazdasági pálya (2022-2024)

### 4.1. Felvetéseink alakulása

A következő időszakban számos tényező befolyásolhatja a magyar gazdaság teljesítményét. A globális folyamatokat tekintve az előrejelzésünkben az eurozóna és a főbb kereskedelmi partnereink gazdasági bővülésére számítunk. Emellett az eurozónában tapasztalt dezinflációs folyamat a jövőben folytatódhat, aminek eredményeként csökkenhet a külső inflációs nyomás Magyarországon. Tovább segíti a hazai infláció mérséklődését a szállítási költségek és az energiaárak folyamatos mérséklődése. Az említett tényezők pozitív hatásai mellett negatív kockázatként meg kell említeni az immár 1,5 éve tartó ukrán-orosz háború körüli bizonytalanságokat. A jelenlegi helyzetet tekintve a bizonytalanság mára a mindennapok részévé vált, azonban a háború és az azzal kapcsolatos szankciók erősen befolyásolhatják a befektetői hangulatot és a nemzetközi piacokat, ami végső soron a magyar gazdaságot is érinti. Emellett az EU-s források lehívása körüli bizonytalanságok erősen hathatnak a beruházások és a költségvetési politika alakulására.

Előrejelzésünkben idén még a Brent olajár emelkedésével, majd annak mérséklődésével számolunk. Az előrejelzési horizont végére a jelenleginél alacsonyabb, azonban historikusan mindig magas olajárszintet tételezünk fel.

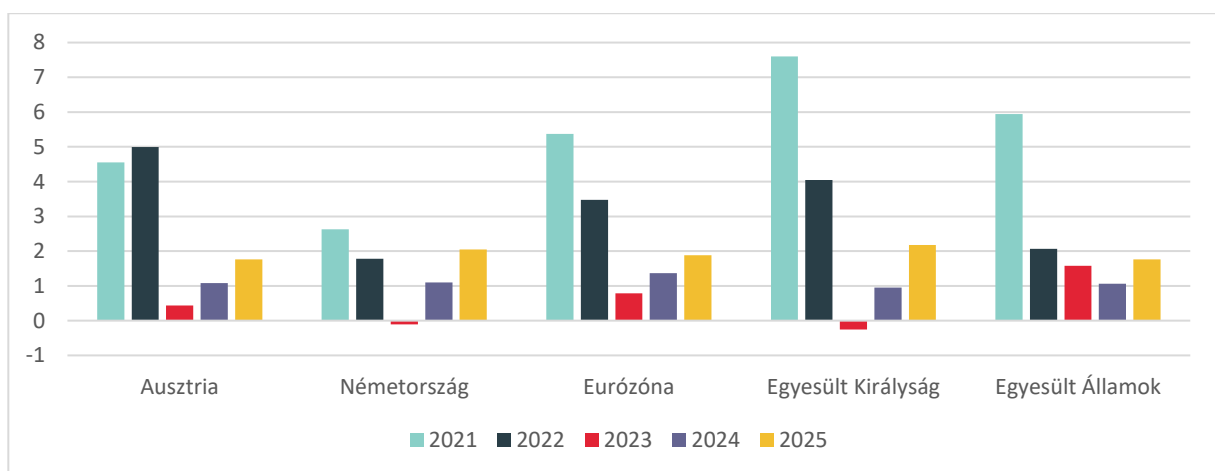
2. TÁBLÁZAT: HORDONKÉNTI OLAJ ÁRA NEGYEDÉVENKÉNT (EUR)

Negyedév	Olajár
2023Q3	77.1
2023Q4	84.1
2024Q1	82.0
2024Q2	79.8
2024Q3	77.8
2024Q4	76.2
2025Q1	74.6
2025Q2	73.2
2025Q3	72.1
2025Q4	71.2

Forrás: Reuters

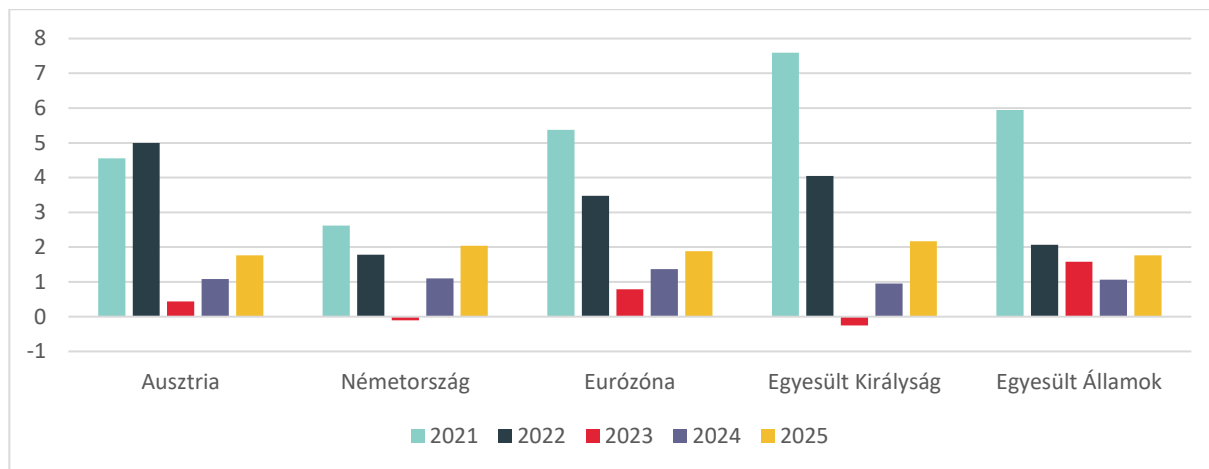
Külkereskedelem szempontjából meghatározó a felvevőpiacok bővülése. A KSH adatai szerint 2022-ben Magyarország fő kereskedelmi partnerei: Németország, Ausztria, az Egyesült Királyság és az Egyesült Államok voltak. Ezek az országok több, mint 40 százalékát adták mind az export esetében a felvevőpiacnak, mind az import esetében a küldő országnak. A World Economic Outlook áprilisi előrejelzése szerint 2023-ban Ausztriában, Németországban, az eurozónában és az Egyesült Királyságban is éves alapon a gazdasági növekedésnél nagyobb mértékben növekedhet a termékimport. A rendelkezésre álló adatok alapján a további években a magyar exportot leginkább Németország, Ausztria és az eurozóna termékimportjának növekedése támogathatja. Előrejelzésünkben feltételeztük, hogy az eurozóna negatív kibocsátási rése 2025 végére záródhat, ami további lendületet adhat a magyar exportteljesítménynek.

**14. ÁBRA: A GDP NÖVEKEDÉSI ÜTEMÉNEK TÉNY ADATA ÉS ELŐREJELZÉSE  
MAGYARORSZÁG FŐBB KERESKEDELMI PARTNEREINÉL  
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



*Forrás: World Economic Outlook adatbázis 2023. április*

**15. ÁBRA: AZ IMPORTTERMÉKEK NÖVEKEDÉSI ÜTEMÉNEK TÉNY ADATA ÉS ELŐREJELZÉSE MAGYARORSZÁG FŐBB KERESKEDELMI PARTNEREINÉL (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



*Forrás: World Economic Outlook adatbázis 2023. április*

Az eurozóna inflációja vélhetően tavaly év végén tetőzött, ahonnan az infláció folyamatos csökkenését tapasztalhattuk és a tendencia folytatódására számítunk a következő két évben. Emiatt a külső inflációs nyomás folyamatosan mérséklődhet, ami összességében elősegíti a hazai infláció csökkenését. Az EKB augusztus elején a 25 bázisponttal 4,25 százalékra emelte a jegybanki alapkamatot. Idén még valószínűsíthető egy kamatemelés az eurozóna inflációjának féken tartása érdekében, azonban a jövő év elejétől – a dezinflációs folyamatok hatására – az alapkamat folyamatos csökkentése várható, mely 2026-ban térhet vissza a 2 százalékos cél közelébe.

Feltevéseink szerint a Magyar Nemzeti Bank inflációs célja a teljes előrejelzési horizonton  $3\pm 1$  százalék marad. 2022 szeptemberében a jegybank 13 százalékra emelte a jegybanki alapkamatot, majd ezt követően az irányadó kamat növelésébe kezdett. 2023. áprilisától a Nemzeti Bank az irányadó kamatot fokozatosan csökkentette, amely várhatóan szeptemberre éri el az alapkamat szintjét. Ezt követően az alapkamat fokozatos mérséklődésére számítunk.

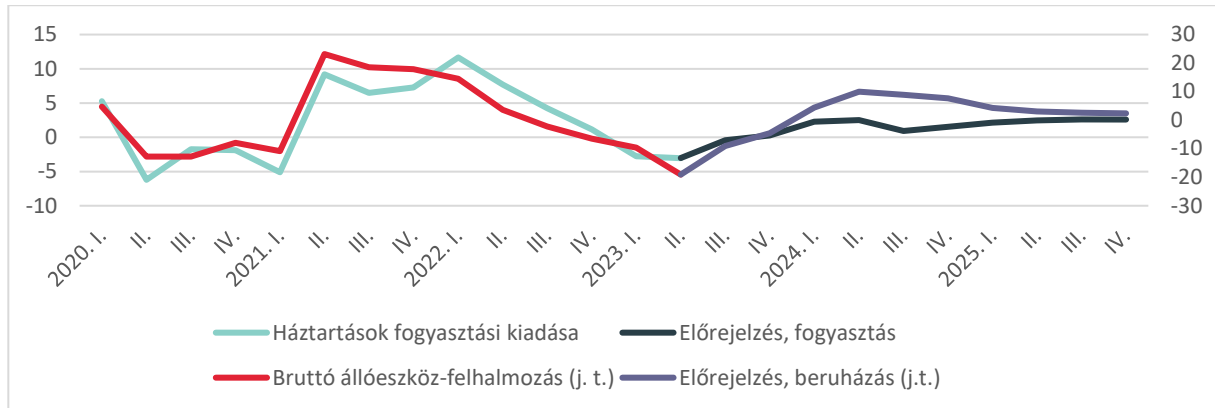
## 4.2. A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés

A magyar gazdaság 2023 első két negyedében 1,2 és 2,3 százalékkal zsugorodott. A második negyedéves GDP adat meglepetésként érte a szakértőket és meglehetősen rontotta a várakozásokat. A következő negyedévekben a GDP visszafogott, éves alapon mért 0,7 és 1,9 százalékos bővülésével számolunk. Azonban vélhetően a második féléves gazdasági bővülés sem lesz képes ellensúlyozni az első féléves visszaesést: összességében a gazdasági kibocsátás 0,3 százalékkal csökkenhet idén. A következő két évben, 2024-ben és 2025-ben 2,5 és 2,8 százalékkal növekedhet a magyar GDP.

Az év eleji jelentős GDP visszaesés főleg a belső kereslet visszaesése okozta. A háztartások fogyasztási kiadása 2,7 és 3 százalékkal, a beruházások 9,2 és 17,4 százalékkal estek vissza az első két negyedévben. A fogyasztás visszaesése leginkább a magas inflációs környezetben a reálkeresetek csökkenésével indokolható. Összeségében a bizalmi indikátorok a fogyasztói bizalom emelkedéséről tanúskodtak, bár az év/év alapú kiskereskedelmi adatok még nem mutatták a forgalom bővülését. Várakozásaink szerint a fogyasztás emelkedhet az év végéhez közeledve, azonban éves összevetésben így is 1,5 százalékkal lehet alacsonyabb a fogyasztás, mint tavaly. 2024-ben 1,8, 2025-ben pedig 2,5 százalékkal emelkedhet a fogyasztás volumene.

A magas kamatkörnyezet, a megemelkedett termelési költségek miatti korábbi profitveszteségek, valamint az EU-s források körüli bizonytalanságok együttesen okozhatták a beruházás idei visszaesését. 2023 első negyedében 9,2, a másodikban 17,4 százalékkal csökkent a beruházás volumene. Az év második felében nem valószínű, hogy a vitatott EU-s források megérkeznek. Az irányadó kamat idei csökkenése segítheti a vállalati hitelezést, azonban továbbra is historikusan magasak a kamatok. Ennek következtében a beruházások volumene 2023 második negyedében tovább csökkenhet, ami éves szinten 10,1 százalékos csökkenést jelenthet. Jövőre az EU-s pénzek érkezésével, a kamatkondíciók lazulásával és a mérséklődő termelési költségek következtében a beruházások emelkedésére számítunk. Emellett egy erős bázishatás is megjelenhet az éves beruházási rátában, amely becsléseink szerint 8,1 százalék lehet 2024-ben.

**16. ÁBRA: A HÁZTARTÁSOK FOGYASZTÁSI KIADÁSÁRA ÉS A BERUHÁZÁSOKRA  
VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK\***  
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



\*Szezonálisan és naptárhatással igazított adatokból számított volumenindexek.

Forrás: KSH, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-számítás

A kormányzati kiadások az év első két negyedében éves alapon 0,3 és 1,8 százalékkal növekedtek. Az év második felében a kormányzati kiadások trendszerű növekedésével számoltunk, így egy erős bázishatás következtében év/év alapon 2,5 és 3 százalékkal emelkedhetnek a kormányzati kiadások. 2023-ban 1,9, 2024-ben 2,2, míg 2025-ben 2 százalékkal növekedhetnek a kormányzati kiadások.

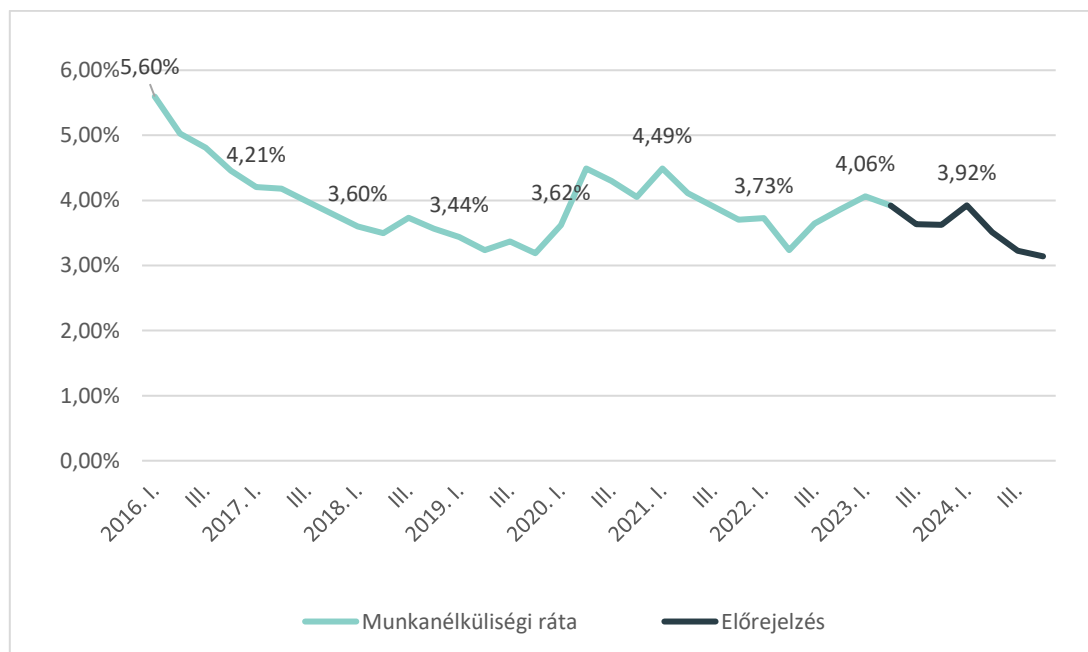
2023 első felében Magyarország exportteljesítménye hektikusan alakult, az első negyedéves 6,3, a második negyedévben 0,5 százalékkal bővült az export. Az év második felében az export továbbra is támogathatja a gazdasági növekedést: a harmadik negyedévben 3,8, a negyedikben 4,3 százalékos export volumen növekedésre számítunk. 2023-ban az export 3,7 százalékkal bővíthet, majd a következő években – az exportpartnereink bővülése és az eurozónában a záródó kibocsátási résnek köszönhetően – rendre 2,6 és 6,4 százalékos export teljesítmény növekedést várunk. Az import 2023 első negyedévében 1,9 százalékkal bővült, majd 5,5 százalékkal esett vissza. Az év második felében a visszaeső belső kereslet az import csökkenésének irányába hat, míg az export bővülése támogatja az import növekedését. Számításaink szerint az import a következő két negyedévben rendre 0,5 és 2,4 százalékkal bővíthet, ami azonban nem elég a második negyedévi teljesítmény ellensúlyozására, így éves alapon az import volumene 0,2 százalékkal

csökkenhet. Összességében az előrejelzési horizonton a nettó export kibocsátáshoz való pozitív hozzájárulására számítunk.

### Netti a munkanélküliségről

A foglalkoztatottak száma előrejelzésünk időhorizontján végig emelkedik, 2023-ban éves alapon 34,9 ezer fővel nőhet foglalkoztatottak száma. A globálisan erősödő gazdasági bizonytalanság és a lassuló növekedés ellenére azt várjuk, hogy a hazai feszes munkaerőpiac továbbra is ellenálló marad. 2023 végére a foglalkoztatottak száma 4 millió 730 ezer főt tehet ki, ezzel 86 ezer fővel emelkedhet a 2019-es szintje fölé. Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatás 2024 során tovább bővíülhet, fokozatosan emelkedő ütemben, 37,9 ezer fővel. Az aktívák száma előrejelzésünk szerint idén 46 ezer fővel nőhet, jövőre pedig további 20,9 ezer fővel bővíülhet. A foglalkoztatás bővülése várakozásaink szerint teljes egészében a versenyszektorhoz fog kötődni, azon belül is elsősorban a szolgáltatásokhoz.

17. ÁBRA: MUNKANÉLKÜLISÉGI RÁTÁRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK (SZÁZALÉK)



Forrás: Magyar Gazdaságkutató-számítás

A munkanélküliségi ráta 2023-ban emelkedett az előző évhez képest, ami főképp a 2022 harmadik negyedétől 2023 negyedévéig növekvő munkanélküliségből táplálkozik. Előre tekintve viszont a munkanélküliségi ráta fokozatos

mérséklődésére számítunk: 2023. év végére az aktívak 3,8, 2024-ben pedig 3,3 százaléka nem rendelkezik majd álláshellyel várakozásaink szerint. Az alacsony munkanélküliség továbbá azt is jelenti, hogy továbbra is jelentős korlátot jelent majd a magyar gazdaságban a munkaerőhiány. A munkanélküliek két táborra szakadhatnak: az egyik részét a frikciós vagy súrlódásos munkanélküliek tehetik ki, míg a másik felét a tartós munkanélküliek. Az előbbi csoportba tartoznak azok, akik csak átmenetileg nem rendelkeznek munkahellyel költözés vagy munkahelyváltás nyomán, ők a munkaerőpiacon mindig jelen vannak. Utóbbi csoport ellenben a strukturális munkanélküliség következményeként maradhat fenn, vagyis hogy a gazdasági felzárkózással párhuzamosan egyre nagyobb kereslet alakul ki a képzett munkavállalók iránt, míg az alacsony végzettségű munkavállalók csak nehezen tudnak majd elhelyezkedni. Esetükben a képzés, illetve a közfoglalkoztatás jelenthet megoldást. Utóbbi program fennmaradására számítunk, bár a résztvevők száma az előrejelzési horizonton tovább mérséklődhet, így csak marginális szerepet tölt majd be a hazai munkaerőpiacon.

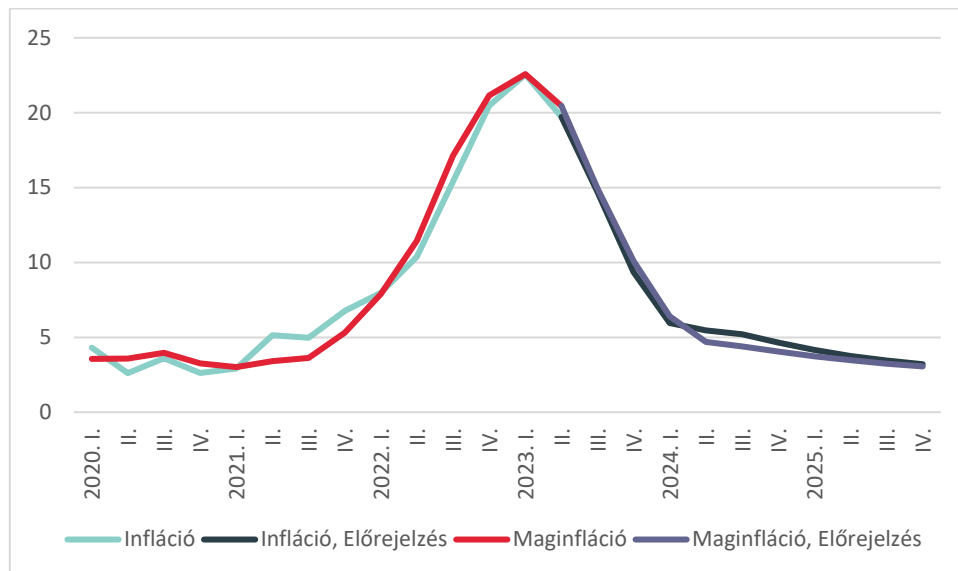
A bruttó átlagkereset növekedése 2023-ban elsősorban a versenyszférára összpontosulhat, ezen a téren 13,8 százalékos növekedést várunk, amely az emelkedő infláció miatt 3,4 százalékos éves reálbér csökkenést jelenthet. Ugyanakkor a következő évekre a lassuló infláció miatt a reálbérek emelkedését várjuk. A jövő évi bérfolyamatokat jelentős bizonytalanság övezi, azt a minimálbér és a garantált bérminimum esetleges emelése, valamint a gazdasági helyzet befolyásolja majd. Várakozásaink szerint a versenyszférában az átlagbér 2024-ben 8,7 százalékkal nőhet az alappályán, viszont a 5,5 százalék körüli várható infláció miatt ez reálértelemben csupán 3,1 százalékos emelkedést jelenthet.

Magyarországon az infláció jelentős emelkedést mutatott: 2023 első negyedévében éves alapon 25,3, a második negyedévben 21,8 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. Vélhetően idén év elején tetőzött az infláció és azóta jelentősen mérséklődött az áremelkedés növekedési üteme. Továbbra is hasonló trendre számítunk: a harmadik negyedévben 15,8, a negyedikben 9,8 százalék lehet az infláció. Éves összevetésben idén 17,8 százalékos inflációt várunk, míg a következő két évben rendre 5,5 és 3,7 százalék lehet az éves infláció mértéke. A deflációs folyamatok beindulásával a monetáris politika az irányadó kamatláb csökkentése mellett kötelezte el magát, így szeptemberre összeérhet az irányadó kamatláb a jegybanki



alapkamattal. A jövőre nézve a monetáris politika fokozatos lazulására számítunk és az alapkamat 2025-ben térhet vissza a jegybanki 3±1 százalékos célsávba.

**18. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓRA ÉS A MAGINFLÁCIÓRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



Forrás: MNB, Magyar Gazdaságkutató Zrt-számítás

## 5. Az államháztartási helyzet

### 5.1.A 2023. évi költségvetés

#### 5.1.1. 2023. első negyedévének eredményszemléletű egyenlege

A kormányzati szektor eredményszemléletű egyenlegéről elemzésünk elkészítésekor a KSH előzetes adatai 2023 első negyedévére álltak rendelkezésre.

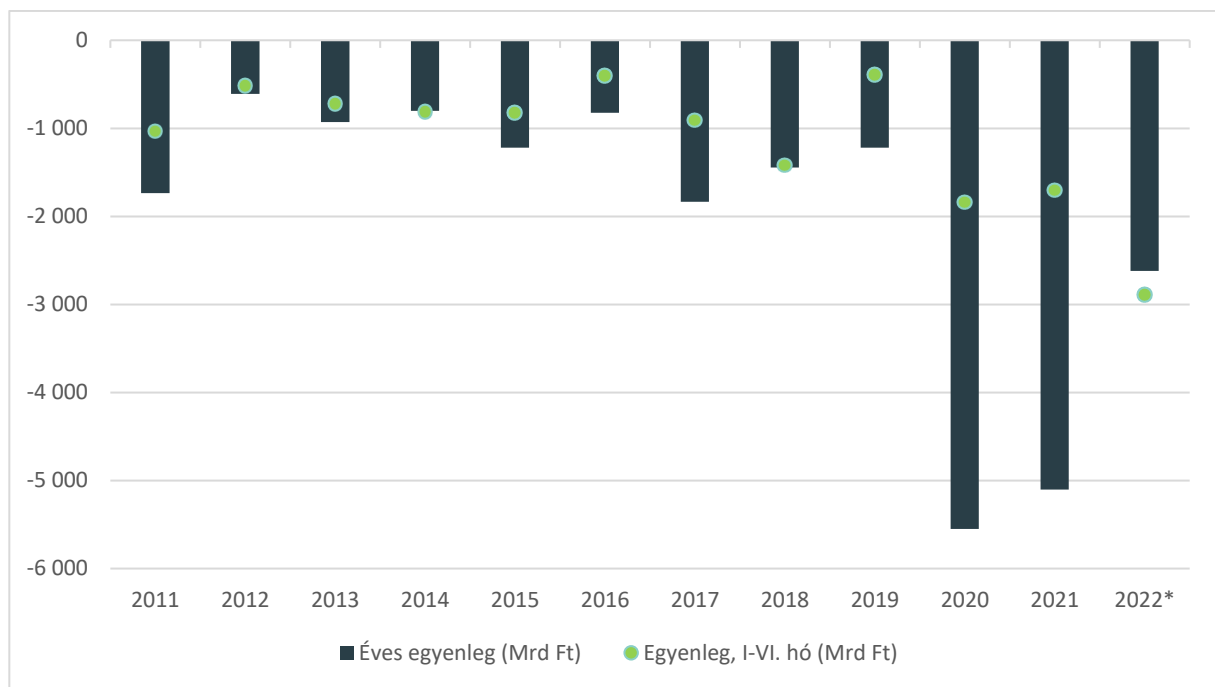
A KSH szerint a kormányzati szektor az első negyedévben 1728 milliárd forintos deficitet halmozott fel, ami a GDP 9,8 százalékának felelt meg. Ez az egyenleg GDP-arányosan 6,8 százalékos (1 265 milliárd forintos) romlást mutatott az előző év azonos időszakához képest, amelynek háttérében a bevételeknek a kiadásokat meghaladó növekedése állt. 2023 első negyedévéhez képest a bevételek 9,2 százalékkal, 607 milliárd forinttal, míg a kiadások 26,5 százalékkal 1 872 milliárd forinttal emelkedtek. A legnagyobb mértékben a jövedelemadó-bevétel nőtt, 16,4 százalékkal (169 milliárd forinttal), amit a termelési adók 15,6 százalékos (415 milliárd forintos) emelkedése követett. Alacsonyabb mértékű növekedést mutattak az áfa-bevételek (8,8 százalék, 129 milliárd forintos), a társadalombiztosítási hozzájárulásból származó bevételek (11,9 százalék, 186 milliárd forint). Az egyéb bevételek pedig 12,2 százalékkal (164 milliárd forinttal) csökkentek.

A kiadások növekedésének legnagyobb tételét a kormányzati szektor egyéb kiadásainak 1085 milliárd forintos (77,3 százalékos) növekedése jelentette, mely főként az energiaszolgáltató cégeknek nyújtott támogatásoknak volt köszönhető. A legnagyobb mértékben, 113 százalékkal (395 milliárd forinttal) a kamatkidadások növekedtek. A pénzügyi társadalmi juttatások - elsősorban a nyugellátások – 436 milliárd forintos (23,4 százalékos), a folyó termelőfelhasználás 153 milliárd forintos (13,6 százalékos) növekedést mutattak. Ezzel szemben csökkentek a kifizetett munkavállalói jövedelmek 151 milliárd forinttal (8,2 százalékkal) és bruttó állóeszköz-felhalmozás 46 milliárd forinttal (9,8 százalékkal). A munkavállalói jövedelmek csökkenése mögött az állt, hogy a bázisidőszaki értéket megemelte az elmúlt évben kifizetett havi „fegyverpénz”.

### 5.1.2. 2023. első félévének pénzforgalmi folyamatai

Az államháztartási adatok szerint 2023 első félévének végére a költségvetés központi alrendszere 2 896 milliárd forint hiányt halmozott fel, ami az éves hiánycél 85,1 százalékának felel meg. A deficit a központi költségvetés 2 908,3, valamint a társadalombiztosítási alapok 78,1 milliárd forintos hiányából, illetőleg az elkülönített állami pénzalapok 90,4 milliárd forintos többletéből keletkezett.

**19. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER ELSŐ HAT HAVI EGYENLEGÉNEK ALAKULÁSA 2011 ÉS 2023\* KÖZÖTT**



Megjegyzés: \* 2011-2021 között a teljesült adatok, míg a 2023. évi egyenleg tervezett érték látható.  
Forrás: Pénzügyminisztérium, MÁK

### 5.1.3. Bevételek

A 2023. évi költségvetés féléves helyzetképeinek bemutatása érdekében elsőként a 2023. júniusi államháztartási adatok bevételi oldalát tekintjük át. A júniusi államháztartási adatokat az éves előiránnyal és a megelőző év azonos időszakával hasonlítjuk össze.

Az egyes bevételi tételek esetében a 2023. év egészére vonatkozó költségvetési előrejelzésünket az eddigi teljesülések áttekintésével párhuzamosan tesszük meg. Ahol szükséges, ott felhasználjuk az időközben már rendelkezésre álló 2023. július havi államháztartási adatokat is. Az azonosított pozitív és/vagy negatív

kockázatokat és azok becsült mértékét röviden bemutatjuk. Az első hat – ill. ahol szükséges ott az első hét – hónap részletes adataira támaszkodva makroökonómiai modellünk legfrissebb előrejelzése segítségével pedig becslést adunk a 2023. évi – uniós módszertan szerinti és önkormányzati egyenleggel bővített – költségvetési deficitre vonatkozóan.

A központi alrendszer 2023 első féléves halmozott bevétele 17 790,8 milliárd forinton zárt, amely a 2022. első féléves teljesüléshez képest 3 366,2 milliárd forinttal (23,3 százalékkal) volt magasabb. A bevételek növekedéséhez a központi költségvetésbe és a társadalombiztosítási alapokba beérkező magasabb összegek járultak hozzá, ugyanakkor az elkülönített állami pénzalapokba 61,7 milliárd forinttal kevesebb bevétel érkezett, mint a korábbi év azonos időszakában.

A központi költségvetés halmozott bevétele 2023 júniusáig 12 518,9 milliárd forint volt. Ez 2 711,5 milliárd forinttal (27,6 százalékkal) volt magasabban, mint 2022. júniusában.

A gazdálkodó szervezetek 2023. első félévi befizetései 642,3 milliárd forinttal (52,5 százalékkal) haladták meg az előző azonos időszakának teljesülését.

A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legnagyobb bevételt jelentő társasági adóból 38,4 százalékkal (177 milliárd forinttal) magasabb összeg folyt be, mint az előző év első hat hónapjában. Júliusra a bevételek növekedése már 40,1 százalékkal volt magasabb, mint az megelőző évi azonos időszaki adat, és ez érdemben magasabb, mint költségvetési törvényben prognosztizált 34,6 százalékos növekedési ütem. A társaságiadó-bevételek esetében az idei évben megfigyelt tendenciák alapján 55 milliárd forint felülteljesülést prognosztizálunk.

A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a második legnagyobb bevételi tételt jelentő egyéb központosított bevételek idei teljesülése 13,3 milliárd forinttal (5,1 százalékkal) volt magasabb a 2022 január–júniusi időszakhoz képest. Az elektronikus útdíjból származó bevétel 2023 első félévében 140,4 milliárd forintot tett ki, így 7,3 milliárd forinttal (5,5 százalékkal) teljesült magasabban, mint a 2022. év első félévében. Az egyéb központosított bevételek megfigyelt tendenciái alapján 8,1 milliárd forint többletet valószínűsítünk.

A gazdálkodó szervezetek bevételeinek felülteljesüléséhez a legnagyobb mértékben a 2022 nyarán bevezetett, ill. módosított különadók járultak hozzá. Már a koronavírus-járvány időszakában bevezetésre került a pénzügyi szervezetek különadója, és a kiskereskedelmi adó, ugyanakkor a 2022 nyarán bevezetett újabb különadókkal együtt a kormány megváltoztatta a mindkét különadó számítási módszerét a bevételek növelése érdekében. A pénzügyi szervezetek befizetései 2023. június végéig 104,1 milliárd forinttal haladták meg az előző év azonos időszakának egyenlegét, ami az előző évi bevétel 3,6-szorosa. A kiskereskedelmi adó 2023. első félévi bevétele 21,2 milliárd forinttal haladta meg az előző évi azonos időszakának teljesülését.

A legnagyobb különadó bevétel növekedés az energia ágazat befizetéseihez köthető, ennél a tételnél az 2023 első félévben 225,4 milliárd forinttal több folyt be, az előző év azonos időszakában. Jelentős még a bányajáradékokból származó 73,2 milliárd forintos éves többletbefizetés is. A különadók év során várható teljesülését nehéz pontosan megítélni, de az előző évi teljesülési adatok és a rendelkezésre álló információk alapján a különadókból együttesen 170 milliárd forintos többletbevételt várunk el a 2023. évi előirányzathoz képest.

2023 júniusának végén a kisadózók tételes adójából (KATA) 70,5 milliárd forinttal (66,0 százalékkal), kevesebb bevétel folyt be, mint az előző év azonos időszakában. A KATA bevétel csökkenés hátterében az áll, hogy a 2022. szeptembertől hatályos szigorítások miatt jelentősen csökkent az adózási formát választók száma. Ezzel szemben a kisvállalati adóból (KIVA) 17,5 milliárd forinttal (25,2 százalékkal) magasabb bevétel realizálódott. A KIVA bevételek növekedése az adóalanyok számának emelkedésével függ össze. A KATA éves teljesülése megfelel a költségvetési törvényben előrejelzésnek. A KIVA esetében kismértékben jobban teljesülést látunk, így az egész évre tekintve 2,6 milliárd forint többletteljesülést prognosztizálunk.

2023. január-június időszakban a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek az előző év azonos időszakához képest 276,7 milliárd forinttal teljesültek magasabban. Ez 6,8 százalékos növekedésnek felel meg, ugyanakkor hozzávetőleg 10 százalékponttal kisebb, mint a költségvetési törvényben szereplő prognózis. Az elmaradásért elsősorban az általános forgalmi adóból származó bevételek szerény ütemű növekedése felelős, ami 2023 első félévében mindössze

73 milliárd forinttal, azaz 2,2 százalékkal haladta meg a bázisidőszaki teljesülést. Ez a Kormány által várt 16,4 százalékos növekedéshez képest jelentősen kisebb. Ha a kormányzati bevételnövekedési tervek teljesültek volna, akkor az első félévben – időarányos teljesülést feltételezve – hozzávetőleg 460 milliárd forinttal több az általános forgalmi adóbevételnek kellett volna befolylnia. A fogyasztási adóbevételek szerény mértékű növekedésének legvalószínűbb oka, hogy a magas infláció és a csökkenő reálbérek az előzetesen vártnál jobban visszavetették a lakosság fogyasztását és így a hozzá kapcsolódó adóbevételeket.

Az általános forgalmi adó esetében a már ismert júliusi adatokat is figyelembe kell venni, hiszen a júliusi adatok már csak 1,5 százalékos felülteljesülést mutatnak az előző év azonos időszakához képest. Figyelembe véve a tényadatokat és azt a várakozásunkat, hogy a fogyasztás és így a hozzá kapcsolódó forgalmi adóbevételek jobban fognak nőni, mint az első 7 hónapban – számszerűsítve az utolsó öt hónapban átlagosan 8,5 százalékkal – ezért összességében azt prognosztizáljuk, hogy e forgalmi adó bevételek az előirányzathoz képest 823,8 milliárd forinttal alacsonyabban fognak teljesülni az év egészében.

A jövedéki adóból származó 2023. első félévi bevételek teljesülése 67,5 milliárd forinttal (11,6 százalékkal) volt magasabb, mint 2022. január–június időszakban. Az éves előrejelzésnél itt is figyelembe kell venni, hogy a júliusi bevételi adatok már csak 4,7 százalékos növekedést mutattak, ami jelentősen elmarad a 19,1 százalékos kormányzati előrejelzéstől. Az év hátralévő részében ugyan magasabb bevételnövekedésre számítunk, de így is 112,4 milliárd elmaradást prognosztizálunk az előirányzathoz képest.

A lakosság befizetései összességében 2023. első hat hónapjában 884,5 milliárd forinttal (72,6 százalékkal) voltak magasabbak, mint az előző évi adat. Ezt szinte kizárólagosan a személyi jövedelemadóból származó bevételek 885,1 milliárd forintos (85,9 százalékos) növekedésére vezethető vissza. A bázisidőszaktól való jelentős eltérést a bérek növekedése és a gyermeket nevelő szülők részére történő egyszeri adóvisszatérítés együttes hatása magyarázta. Azonban kedvezőtlenebb a kép, ha az elmúlt évi adóvisszatérítés hatásától megtisztítva vetjük össze az előirányzatban várt személyi jövedelemadóból származó bevétel növekedést (17,3 százalék) és tényadatok növekedésével (12,3 százalék), mert így már elmaradást látunk a kormányzati várakozásokhoz

képest. Várakozásaink szerint azonban az év végéig a bérszínvonal és a bértömeg is növekedni fog, és az év egészét tekintve ennek köszönhetően teljesülhetnek a kormányzat személyi jövedelem adókhöz kapcsolódó bevételi elvárásai.

A költségvetési szervek és a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok bevételei összességében 61,2 milliárd forinttal, azaz 4,2 százalékkal maradnak el az 2022. június végéig teljesült összegektől, miközben a költségvetési tervek 33,4 százalékos bevétel csökkenést vetítettek előre. A felülteljesülés jól látszik éves bevételi előirányzatok 76,8 százaléka teljesült június végéig. A költségvetési szervek és a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok éves bevételeinek és kiadásainak teljesüléséről összevontan, a bevételeket közel négy és félszeresen meghaladó kiadásoknál készítünk prognózist.

Központi Maradványelszámolási Alapba történő befizetések az első hat hónapban 98,6 milliárd forintot, a Megtakarítási Alapba történő befizetések 244,2 milliárd forintot tettek ki. Az első hét hónapban pedig a két tétel összesen 346,8 milliárd forintot tett ki, miközben az elmúlt év tapasztalatai alapján azt látjuk, hogy az év második felében csak minimális emelkedés várható, ezért az éves becslésnél a héthavi egyenleggel számolunk.

Az európai uniós programok bevételei összességben júniusig 754,7 milliárd forintra emelkedtek, ami 294 milliárd forinttal (63,8 százalékkal) volt több, mint a 2022-es hasonló időszaki érték. Ezen belül az európai uniós programok uniótól származó bevételek az első félévben 109,3 milliárd forinttal (23,7 százalékkal) voltak magasabbak, mint a bázis időszakban. Azonban alacsonynak mondható a 26,5 százalékos teljesülés az éves előirányzathoz képest. Az alacsony teljesüléshez az is hozzátartozik, hogy az uniós programok elszámolása és a bevételek jellegzetesen az év vége felé koncentrálnak. Érdeemes az éves tervekkel is összevetni a bevételeket – időarányos teljesülést feltételezve –, ekkor 190 milliárd forint elmaradást látunk. (Itt jelezzük, hogy az uniós programok kiadásain a megtakarítások még ennél is jóval magasabb összeget tesznek ki.) Ezzel szemben jelentősen 184,7 milliárd forinttal lettek magasabbak az az uniós programok egyéb bevételei, mely soron már fél év alatt az éves előirányzat kétszerese teljesült. Az Európai Unióval fennálló viták miatt és az éven belüli teljesülések trendjei alapján ezen a két tételsoron mintegy 300 milliárd forint bevételi kockázatot valószínűsítünk.

#### 5.1.4. Kiadások

A központi alrendszer 2023. első féléves halmazott kiadása 20 686,8 milliárd forint volt, amely az előző év azonos időszakához képest 3 369,9 milliárd forinttal (19,5 százalékkal) magasabb összeget jelent. Az emelkedéshez a központi költségvetés, az elkülönített állami pénzalapok és a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai kiadásainak növekedése is hozzájárult.

2023 első félévében a központi költségvetés 15 427,2 milliárd forint kiadást halmazott fel, amely a bázis időszakhoz képest 2 579,2 milliárd forinttal (20,1 százalékkal) magasabb teljesülést jelentett. A jelentős tételnek minősíthető kiadások közül érdemben magasabban teljesültek az egy évvel korábbi adatokhoz képest az egyedi és normatív támogatások, az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások, a nyugellátások, valamint a kamatkidadások.

2023. június végéig a költségvetési szervek kiadásai 42,2 milliárd forinttal (1,2 százalékkal) haladták meg az 2022 január-június időszakának teljesülését. A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 555,4 milliárd forinttal (17,4 százalékkal) voltak alacsonyabbak, mint az előző év azonos időszakában. A két tételre összességében 7,8 százalékkal volt kevesebb kiadás, ami némileg elmarad a költségvetési törvényben előirányzott 11,7 százalékos kiadás visszafogási tervtől.

Az éves teljesülés előrejelzéshez fontos információkat jelentenek a júliusi államháztartási adatok, valamint az, hogy a kiadások mellett bevételek is tartoznak ezekhez tételekhez. A júliusi államháztartási adatokon az látszik, hogy a hónap végére jelentősen csökkentek a fejezeti kezelési előirányzatokon elért megtakarítások 258,8 milliárd forintra (7,7 százalékra), miközben a költségvetési szervek kiadásai is jobban nőttek, mint az év korábbi részében. Júliusra a két szóban forgó tételre már csak 1,8 százaléknyi megtakarítás látszott, ami már jelentős elmaradást jelent az előirányzatban szereplő 11,7 százalékos kiadás visszafogási tervhez képest. A költségvetési szervek és szakmai fejezetek bevételei azonban szintén felülteljesültek az első hét hónapban és képesek legalább részben kompenzálni a többlet kiadásokat. Összességében az év egészére azt várjuk, hogy a kormányzat az első hét hónaphoz képest jobban megfogja a hátralévő időszakban a kiadásokat és az év végéig már csak kis mértékben, 250 milliárd forintra nőnek a – többletbevételekkel csökkentett, nettósított – kiadások.



Az uniós programokhoz köthető kiadások 2023. első félévében 1 461,4 milliárd forintot értek el, amely a 2023. évi előirányzat 38,5 százalékát tette ki. Ha azonban a kiadásokat az éves tervekkel vetjük össze – időarányos teljesülést feltételezve –, akkor egy igen jelentős, mintegy 880 milliárd forintos éves megtakarítást látunk az év első hat hónapjában. Az Európai Unióval fennálló viták láthatóan kiadáscsökkentési kényszert is eredményeztek, ennek köszönhetően és az éven belüli teljesülések trendjei alapján ezen tétel soron mintegy 1050 milliárd forint megtakarítást valószínűsítünk az év végéig.

Az egyedi és normatív támogatásokra költött összeg 1 260,5 milliárd forinttal volt magasabb az előző június végi értéknél. A növekedés legjelentősebb tételét a rezsvédelmi kiadások 969,2 milliárd forintja jelentette. Annak ellenére, hogy a rezsvédelmi kiadások rendkívül magasak, mégis a tervezetthez képest kedvezőbben alakulnak, és ezen a tétel soron lehetnek a költségvetés legnagyobb belső tartalékai. A tartalékok nagysága erősen függ az energiaárak alakulásától. Jelenlegi gázáraknál magasabb, de a módosított költségvetés készítésekor (gyakorlatilag ez 2022 decembere volt) kalkulálnál alacsonyabb árakat feltételezve, óvatos becsléssel 90 milliárd forint megtakarítást prognosztizálunk, de a gázárak kedvező alakulása esetén ezt jelentősen meghaladó megtakarítás is lehetséges, vagyis itt inkább pozitív kockázatokat látunk.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 427,4 milliárd forinttal (110,6 százalékkal) növekedtek az előző év azonos időszakához képest. A növekedés elsődleges oka a Vodafone 350 milliárd forintra becsülhető értékű állami részesedés-vásárlásának 2023 januárjában történt kifizetése, és egyúttal ezzel az összeggel fog várakozásaink szerint felülteljesülni a kormányzat által tervezett éves kiadás is.

A lakásépítési támogatások 2023 júniusának végére 60,1 milliárd forinttal (22,2 százalékkal) haladták meg az ideiglenes kiadások a tavalyit. Ennek hátterében az otthonfelújítási támogatás és a kapcsolt hitelkonstrukció tavalyi év végi megszüntetése miatt megnövekedett támogatási igény áll, melynek kifizetése az idei év első hónapjait terhelte meg, ugyanakkor az év második felében már jelentősen elmaradnak a kiadások a tavalyi szintektől. A lakásépítési támogatások esetében az éven belüli teljesülés tendenciái alapján az előirányzatot meghaladó, mintegy 35 milliárd forintos többletkiadást várunk.

A kezességérvényesítés tételsor 92,7 százalékkal magasabban teljesült július végéig, mint 2022 hasonló időszakában, miközben a költségvetési törvény csak 21,1 százalékos emelkedéssel számolt. Az év közben tapasztalt tendencia alapján az előirányzott értéket alulbecsültnek tartjuk és 9,6 milliárd forinttal magasabb kiadást várunk az év egészére.

A kormányzat a váratlan negatív gazdasági és társadalmi folyamatok hatásainak enyhítésére minden évben tartalékot képez a költségvetésben, amely az éves előirányzatban költségként jelenik meg. Az egyes tételek (rendkívüli kormányzati intézkedések, céltartalék, beruházási alap) alakulásával kapcsolatban azzal számolunk, hogy azok jelentős részét a hiány csökkentésére használja fel a kormányzat. Így az egyes tételeken (céltartalékok, rendkívüli kormányzati intézkedések és a beruházási alap 30 százalékanak visszatartásával) képzett megtakarítással összesen 290,9 milliárd forinttal képes lesz csökkenteni a más bevételi és kiadási sorokon keletkezett hiányt.

A 2023 első félévében a nyugellátásokra fordított kiadások összege 2 998,7 milliárd forint volt, amely 2022 azonos időszakához képest 27 százalékkal, 638 milliárd forinttal emelkedett. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 1 958,3 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 7,1 százalékos (129,2 milliárd forintos) növekedést jelent. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 4,2 százalékkal emelkedtek.

Az éves nyugdíjkiadások számításánál több tényezőt is figyelembe kell venni. Egyrészt világosan látszik, hogy az idei évben jelentősen elmarad a GDP-növekedés a 3,5 százalékos küszöb szinttől, ezért a nyugdíjasok az év végén nem fognak nyugdíjprémiumban részesülni. A tervezettnél magasabb infláció miatt az év végén pótlólagos nyugdíjemelésre is szükség lesz, amit már a Kormány is előre jelzett. 2023. évi költségvetésben a Kormányzat 15 százalékos inflációt valószínűsített, az azóta beérkezett adatok alapján azonban ennél magasabb lesz az éves infláció üteme. A pótlólagos nyugdíjkifizetések szempontjából a kormány novemberi éves inflációs előrejelzése lesz a mérvadó, amiről azt feltételezzük, hogy meg fog egyezni intézetünk mostani előrejelzésével, ami alapján 17,8 százalékos pénzromlási ütemet várunk az idei év egészében. Ennek következtében a nyugdíjkiadások a költségvetésben foglalttól 135 milliárd forinttal magasabban alakulhatnak. A

költségvetésben szereplő 1 milliárd forint nyugdíjprémium céltartalék felhasználható a nyugdíjkiadások csökkentésére, így a tényleges kifizetés várhatóan 134 milliárd forinttal lesz a tervezettnél magasabb.

### **5.1.5. Kamategyenleg**

2023 júniusának végén a kamatbevételek halmozott teljesülése 186,2 milliárd forintot tett ki, ez 115 milliárd forinttal magasabb teljesülést jelent, mint 2022 azonos időszakában. A kamatkiadások az első három hónapban 1 360,1 milliárd forinton zártak, ami 576,6 milliárd forinttal haladja meg a bázisidőszaki teljesülést. A kamategyenleg a fentiek nyomán 1 173,8 milliárd forint nettó kamatkiadással zárt, ami 461,6 milliárd forinttal (64,8 százalékkal) nagyobb negatív mérleget jelentett, mint 2022 első hat hónapjában. A nettó kamatkiadások –időarányos teljesülését feltételezve – 372,9 milliárd forinttal haladták meg kormányzati tervekben szereplő értéket. Júliusra azonban az előbbi feltételezések mellett a nettó kamatkiadás már 354,5 milliárd forinttal haladta meg a költségvetési tervet. Ha azzal a feltételezéssel élünk, hogy az év hátralévő részében már jóval szerényebb mértékben fog nőni ez a többlet, akkor is az éves hiány elérheti a 450 milliárd forintot.

2023. június 30-án a központi költségvetés adóssága 47 927,5 milliárd forintot tett ki, szemben a 2022 utolsó napján fennálló 45 562,4 milliárd forintos állománnyal. A devizaadósság aránya a 2022 végén mért 25 százalékról 2023 januárjában 26,7 százalékra emelkedett a teljes állományon belül, majd a hatodik hónap végére 25,2 százalékra csökkent. Összességében az adósságfinanszírozás devizaárfolyam kockázata továbbra is mérsékeltnak mondható.

### **5.1.6. Egyenleg és államadósság**

A Magyarország 2023. évi központi költségvetéséről szóló 2022. évi XXV. törvény módosítása alapján a legfontosabb sarokszámok a következők:

- + az államháztartás központi alrendszerének bevételi főösszegét 36 358,4 milliárd forintban;

- + kiadási főösszegét 39 758,6 milliárd forintban;
- + hiányát 3 400,2 milliárd forintban határozta meg.
- + Az államadósság 2023 végére a GDP 69,7 százalékára süllyed.

Az önkormányzati alrendszer egyenlegével kapcsolatban nincs a kormányzati tervektől eltérő feltételezésünk, ezért azt külön sorban nem tüntetjük fel a csak kockázatokat megjelenítő egyenleg áttekintésünk során.

A 2023. évi költségvetésben szereplő bevételi és kiadási előirányzatok és a várható teljesülés vizsgálata után előrejelzésünk az előirányzott 3,9 százalékos GDP-arányos deficittől 1,3 százalékponttal kedvezőtlenebb, 5,2 százalékos ESA hiányt prognosztizálunk. A pénzforgalmi hiány ennél kedvezőbb lesz, 4,9 százalék. A kisebb pénzforgalmi hiány oka az, hogy az uniós kiadások és bevételek csökkenése miatt 600 milliárd forinttal az ESA híd is csökken és negatív tartományba esve már rontja az ESA egyenleget.

**3. TÁBLÁZAT: A 2023-AS KÖLTSÉGVETÉST ÖVEZŐ KOCKÁZATOK (ELTÉRÉS AZ EGYENLEGTŐL)**

<b>Kockázat</b>	<b>Mrd Ft</b>
<b>Gazdálkodói befizetések</b>	237,9
<b>Fogyasztási adók</b>	-936,2
<b>Lakossági befizetések</b>	0
<b>Uniós programok bevételei</b>	-250,0
<b>Maradvány elszámolás és Megtakarítási Alapok</b>	344,8
<b>Bevételi oldali kockázatok</b>	<b>-603,5</b>
<b>Lakásépítési támogatások</b>	35,0
<b>Költségvetési szervek és szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadási többlete</b>	250,0
<b>Uniós programok kiadásai</b>	-1050,0
<b>Kezességérvényesítés</b>	9,6
<b>Rezsivédelmi alap</b>	-90,0
<b>Tartalékok visszatartása</b>	290,9
<b>Állami vagyonnal kapcsolatos kiadások</b>	350,0
<b>Nyugdíjkifizetések</b>	134,0
<b>Kiadási oldali kockázatok</b>	<b>-786,2</b>
<b>Nettó kamatkiadások</b>	-450,0

<b>Központi alrendszer egyenlege</b>	<b>-401,3</b>
<b>ESA-híd</b>	<b>-600,0</b>
<b>Összesen</b>	<b>-1 001,3</b>

Forrás: Magyar Gazdaságkutató-számítás

Intézetünk előrejelzése szerint a 2022. év végi árfolyamon számolt bruttó konszolidált államadósság – tekintettel a nominális GDP infláció miatti gyorsabb növekedésére és a költségvetési hiány vártnál magasabb szintjére – 2023. végére a GDP 70,8 százalékára mérséklődhet. Az államadósság mérséklése megfelel mind az Alaptörvényben meghatározott adósságszabályoknak, mind az Európai Unió szabályoknak, miszerint az adott tagállam maastrichti adóssága nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, vagy amennyiben mégis meghaladja, akkor az adósság mértékét az ún. egyhuzados szabálynak megfelelően csökkenteni kell. Megjegyezzük, hogy az Európai Unió 2020-ban a covid-járvány okozta válsághelyzet kezelése érdekében a maastrichti kritériumokat 3 évre felfüggesztette, majd 2022-ben az orosz - ukrán háború, és a háború nyomán kialakult súlyos energiapiaci kihívások kezelése érdekében további két esztendőre 2022-re és 2023-re kiterjesztette a felfüggesztést.

Noha értékelésünk szerint a 2023-as költségvetési törvényben szereplő hiánycél nem lesz tartható, ugyanakkor azt várjuk, hogy a Kormány költségvetési kiigazító intézkedéseket fog tenni a következő hónapokban annak érdekében, hogy az év végi hiányt csökkentse. Nagy mértékű hiány lefaragást ugyanakkor nem várunk, mert a GDP közel 1,3 százalékát kitevő költségvetési korrekciót igényelne, ami már érdemi növekedési áldozattal járna. A várhatóan az év második felében beinduló gazdasági növekedés fékezése pedig ellentétes lenne a Kormány céljaival. Ugyanakkor a 2023-ban is szükség van a hiány csökkentésének megkezdésére, hogy a kiigazító intézkedések ne teljes egészében a 2024-es évet terheljék, és annak GDP növekedésére gyakoroljanak kedvezőtlen hatást.

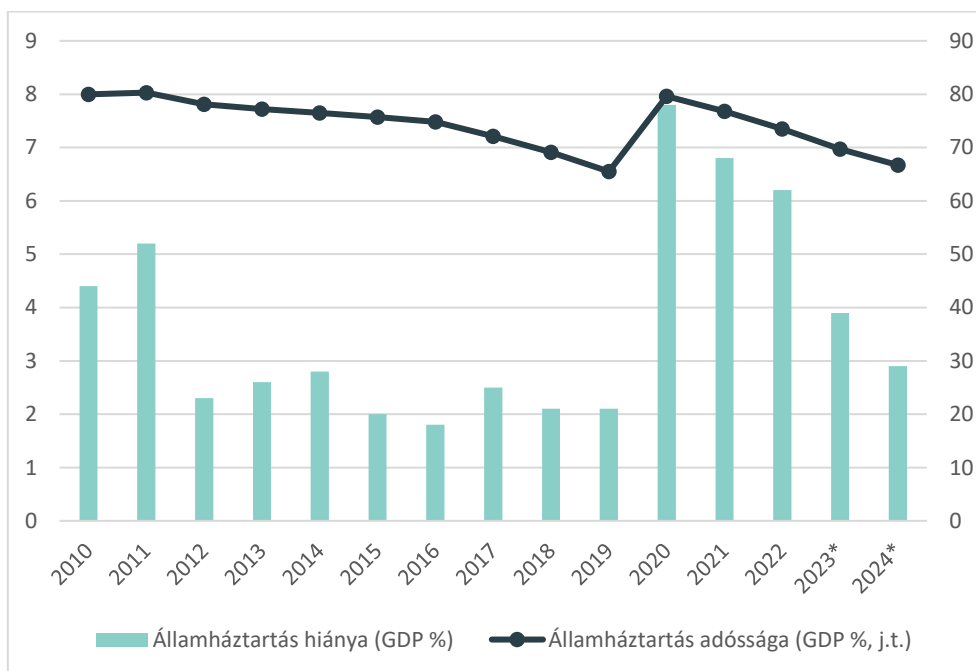
## 5.2.2024. évi költségvetési tervek

A 2024. évi költségvetésről szóló törvényjavaslatot Varga Mihály pénzügyminiszter 2023. május 30-én nyújtotta be az Országgyűlés elé, a törvényjavaslattal kapcsolatos zárószavazásra pedig július 7-én került sor.

A költségvetés tervezésekor a Kormány legfőbb feladatákként Magyarország békéjének és biztonságának megőrzését, valamint az ország energiaellátásának biztosítását és a rezsicsökkentés védelmét jelölte meg. A Kormány deklarált célja volt továbbá, hogy az elhúzódó háborús helyzetben megvédje a munkahelyeket, a nyugdíjakat és a családokat. A két fő prioritás és a kitűzött további céloknak megfelelően a 2024. évi költségvetés tartalmazza a Honvédelmi és a Rezsivédelmi Alaphoz szükséges forrásokat, valamint a magyar gazdaság fejlesztéséhez, a családok támogatásához és nyugdíjak védelméhez szükséges forrásokat. A nyugdíjak védelme azt jelenti, hogy 2024-ben is az infláció mértékéhez igazodva emelkednek a nyugellátások, valamint megmarad a 13. havi nyugdíj is.

A 2024. évi költségvetési törvényben kitűzött célok szerint a következő évben a maastrichti kritériumok alapján számított GDP-arányos államháztartási hiány 2,9 százalékon teljesülhet, az államadósság pedig 66,7 százalékra mérséklődhet, amit a következő ábrán idősorosan is bemutatunk.

**20. ÁBRA: A MAASTRICHTI HIÁNY ÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA**



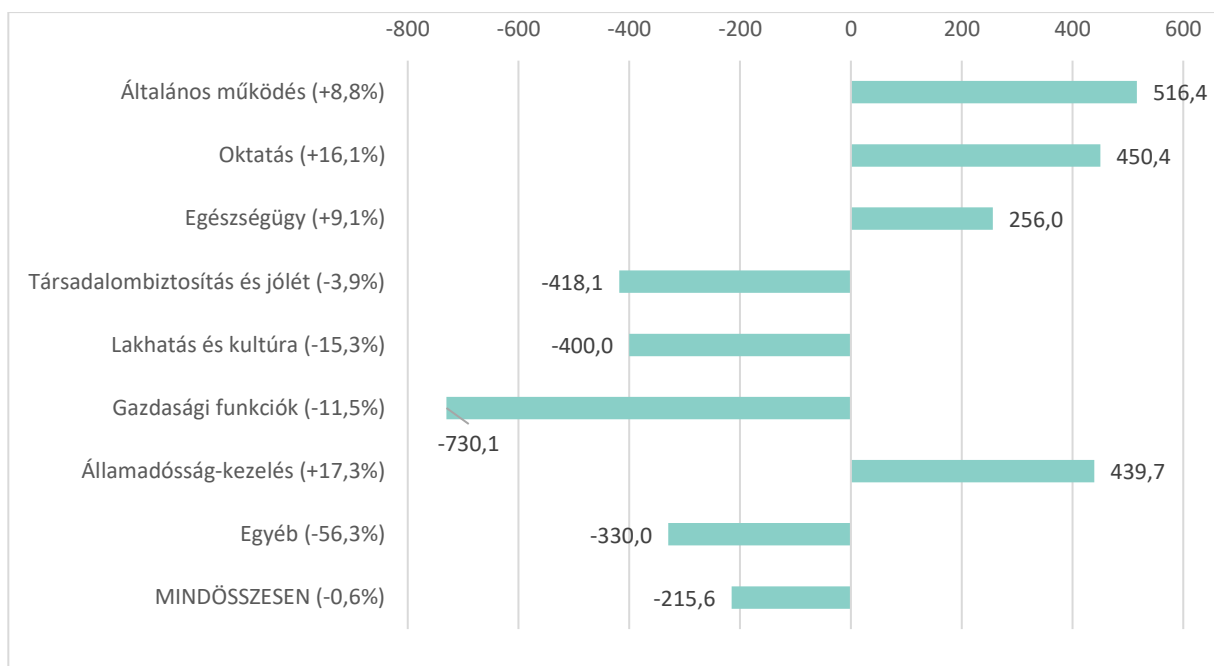
*Forrás: Eurostat, Magyar Gazdaságkutató-számítás*

*Megjegyzés: A 2023. és 2024. évi adatok előirányzatok, a többi tényadat*

Az alábbi ábrán a jövő évre vonatkozó költségvetési törvény konszolidált 2024. évi kiadásait 2023. évi összehasonlító áron számítva (az összevetést torzító tényezők

kiszűrése végett), funkcionális bontásban hasonlítjuk össze az idei előirányzatokkal. A számítások során a Magyar Gazdaságkutató 2024. évi 5,5 százalékos inflációs várakozását használtuk fel.

**21. ÁBRA: A FŐBB KIADÁSI TÉTELEK VÁLTOZÁSA 2024-BEN, 2023-HOZ KÉPEST, REÁLÉRTÉKEN SZÁMÍTVA (MRD FT, KONSZOLIDÁLT ADATOK ALAPJÁN)**



*Forrás: A T/4181. számú törvényjavaslat alapján Magyar Gazdaságkutató-számítás*

Az ábrán is látszik, hogy a költségvetés kiadásainak reálértéke csökkenni fog 2024 - ben, így a kiadások visszafogása is hozzájárul a költségvetés egyenleg javulásához.

Az általános működési kiadások növekedésének hátterében a honvédelem tervezett fejlesztései állnak. A Honvédelmi Alap kerete 2024-ben 1 309,6 milliárd forintot fog kitenni és ezzel az összes honvédelmi kiadás eléri a GDP 2 százalékát, ami megfelel a NATO kötelezettségvállalásunknak. A honvédelmi források elköltésének szakmai kereteit a Zrínyi 2026 Honvédelmi és Haderőfejlesztési Program jelöli ki.

Az egészségügyi kiadások reálérték növekedésének egyik oka, hogy folytatódik az egészségügyi szakdolgozókat és egészségügyben dolgozóknak 2023-ban elkezdett bérfejlesztési programja, és a költségvetés ennek megfelelően tartalmazza a 2024-ben esedékes ütemeinek fedezetét is. A magas színvonalú egészségügyi ellátás

biztosítása érdekében folytatódik az egészségügyi intézményeknek infrastruktúrájának és eszközparkjának fejlesztése is.

Az oktatásra fordított kiadások reálértéke szintén növekedést mutat. A legnagyobb mértékben az egyéb oktatásra fordított összegek nőnek 263,9 milliárd forinttal (19,4 százalékkal). Megjegyezhető, hogy ebbe a kategóriába van besorolva a teljes oktatási célú költségvetési kiadások fele. Ezt követi a felsőoktatási kiadások növekedése 192,3 milliárd forinttal, ami ugyanakkor a maga 32,3 százalékaival a legnagyobb arányú növekedést jelenti. Szerény növekedést mutatnak az alapfokú oktatásra és iskolai előkészítésre fordított összegek: 3,8 milliárd forinttal (1,1 százalékkal). A középfokú oktatásra fordított kiadásai – ha kis mértékben is –, de 9,6 milliárd forinttal (1,9 százalékkal) csökkennek.

A társadalombiztosítási és jóléti kiadások reálértéke 3,9 százalékkal csökken, melynek háttérében az egyéb szociális támogatások százalékos és szociális és jóléti intézményi szolgáltatások csökkenése áll. Ezzel szemben reálértéken is nő a nyugellátások kerete 151,4 milliárd forinttal (2,7 százalékkal) és a családoknak nyújtott támogatások is növekednek 36,9 milliárd forinttal (4,0 százalékkal).

A lakásügyekre reálértéken számítva 15,8 százalékkal (187,4 milliárd forinttal) a szórakoztató, kulturális, vallási tevékenységek támogatására pedig 9,3 százalékkal (157,7 milliárd forinttal) kevesebb támogatást biztosít a költségvetés, mint 2023-ban.

Ahogy a fenti ábrán is látható, a fő funkciók közül a gazdasági funkciókra fordított kiadások reálértéke csökken a legnagyobb mértékben 730,1 milliárd forinttal (11,5 százalékkal) a 2023-hoz képest. A csökkenő reálértékű (és 500 milliárd forintnál nagyobb) kiadási tételeknél az látható, hogy összehasonlításon 133,4 milliárd forinttal (20,6 százalékkal) kevesebbet szán a Kormány a környezetvédelemre, 4,1 milliárd forinttal (0,6 százalékkal) a mező-, erdő-, hal- és vadgazdálkodásra, 370,2 milliárd forinttal (20,6 százalékkal) a vasúti közlekedésre, valamint az egyéb gazdasági tevékenységekre és szolgáltatásokra szánt összegek is 693,1 milliárd forinttal (48,9 százalékkal) csökkennek. Ugyanakkor itt is vannak bővülő tételek, melyek közül a legnagyobb összeggel, 330,4 milliárd forinttal (39,9 százalékkal) a többcélú fejlesztési témák tevékenységeibe és szolgáltatásaiba sorolt kiadások nőnek. De bővül még – az 500 milliárd forintnál nagyobb kiadási



tételek között – a közúti közlekedési tevékenységekre fordított kiadások összege is 36,2 milliárd forinttal (2,6 százalékkal).

### **5.2.1. A 2024. évi költségvetés kockázatai**

Az alábbiakban a jövő évi költségvetés intézetünk által számszerűsített kockázatait mutatjuk be. Aktuális makrogazdasági előrejelzésünkre alapozva kivetítést készítünk a bevételek és kiadások várható alakulására, a kapott eredményeket pedig összevetjük a 2024. évi költségvetési törvény előirányzataival.

A 2023. évi költségvetés bevételi és kiadási oldalának bemutatása során leírt folyamatok a például a 2024. évi adóbevételekre is hatást gyakorolnak, hiszen ezek jelentik a következő év adóbevételeinek bázisértékeit. Jellemzően minél nagyobb a 2023-ban általunk prognosztizált eltérés, annál nagyobbak a 2024-es hatások is.

A gazdálkodó szervezetek befizetései esetében prognózisunk szerint 168,8 milliárd forint felülteljesülés várható az előirányzatban foglalt értékhez képest. Ebben a legnagyobb tételt a különadók többletbevételei jelentik (110 milliárd forint), de jelentős lesz a magasabb bázisnak köszönhetően felülteljesülő társasági adókból származó többlet is (75,6 milliárd forint). A kisvállalati adók számításaink szerint 3,2 milliárd forinttal haladják meg a költségvetési előirányzatokat.

A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek estében az alacsony 2023. évi bázis és a több százmilliárdos elmaradás a 2024-es bevételeket is vissza fogja vetni annak ellenére, hogy a 2024-es év során már a lakossági fogyasztás növekedésére számítunk. Azonban makrogazdasági prognózisunk szerinti alacsonyabb gazdasági növekedés és az ebből fakadó, a kormányzati várakozásokhoz képest alacsonyabb fogyasztási kiadás növekedés csak lassan lesz képes csökkenteni a 2023-ban keletkezett bevételi hiányt. A jövedéki adóknál szintén érvényesülni fognak – de értelemszerűen alacsonyabb bevételi szinteken – a forgalmi adók esetében leírt folyamatok. Az általános forgalmi adók esetén becslésünk szerint 689,5 milliárd forinttal, a jövedéki adók esetében pedig 97,7 milliárd forinttal lesznek kisebbek a bevételek a 2024. évi költségvetési törvényben szereplőknél.

Előrejelzésünk alapján 2024-ban a nominális bérek növekedésének köszönhetően a személyi jövedelemadók kismértékben 13,6 milliárd forinttal felül fognak teljesülni, és ennek eredményeként a lakosság befizetései ugyanezzel az értékkel lesznek magasabbak az előirányzathoz képest.

A kormányzati szervek nettósított kiadásaira szintén hatást fog gyakorolni a magasabb 2023-as bázis, valamint az, hogy a kormányzati szektorban dolgozók béreinek inflációt valamilyen mértékben lekövető fejlesztésére is sor fog kerülni, illetve a 2023-as kiadásvisszafogás több helyen nem tesz már lehetővé takarékoskodást a teljesítmény romlása nélkül. Mindezek következtében a költségvetési szervek és egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai esetében 80 milliárd forint többletkiadást prognosztizálunk.

Feltételezésünk szerint a kormányzat a váratlan negatív gazdasági és társadalmi folyamatok hatásainak enyhítésére betervezett tartalékok harmadát, azaz 367,6 milliárd forintot lesz kénytelen visszatartani, elsősorban az éves hiánycél teljesítése érdekében.

Makrogazdasági előrejelzésünk az inflációra némileg magasabb a GDP növekedésre pedig valamivel alacsonyabb értékkel számol, mint a költségvetés tervezésekor alkalmazott prognózis. Ennek következtében a nyugdíjkiadások 2024-ben 69,2 milliárd forinttal alakulnának magasabban, mint amit a költségvetési törvényben előre jelzett. Ugyanakkor a prognózisunk szerint a növekedés nem fogja meghaladni a 3,5 százalékot, ezért jövőre nyugdíjprémium kifizetéssel sem számolunk, így az erre a célra elkülönített 20,5 milliárd forint tartalékot fel lehet használni, és a tényleges nyugdíj kifizetés összességében 48,7 milliárd forinttal fogja meghaladni az előirányzatot.

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vette intézetünk a megújuló kötvényeket és a teljes hátralévő futamidőt. A fentieket figyelembe véve 2024-re 420 milliárd forinttal magasabb lehet a nettó kamatkiadás, mint az előirányzatban foglalt.

#### 4. TÁBLÁZAT: A 2024. ÉVI IRÁNYSZÁMOKTÓL VETT ELTÉRÉS A GDP SZÁZALÉKÁBAN

Kockázat	Mrd Ft
Gazdálkodói befizetések	188,8
Fogyasztási adók	-787,3

<b>Lakossági befizetések</b>	13,2
<b>Uniós programok bevételei</b>	400,0
<b>Bevételi oldali kockázatok</b>	<b>-185,2</b>
<b>Költségvetési szervek és egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai</b>	80,0
<b>Uniós programok kiadásai</b>	300,0
<b>Rezsivédelmi Alap</b>	0
<b>Tartalékok visszatartása</b>	-367,6
<b>Nyugdíjkifizetések</b>	48,7
<b>Kiadási oldali kockázatok</b>	<b>61,0</b>
<b>Nettó kamatkiadások</b>	<b>-270,0</b>
<b>Központi alrendszer egyenlege</b>	<b>-516,2</b>
<b>ESA-híd</b>	<b>-50,0</b>
<b>Összesen</b>	<b>-566,2</b>

Forrás: Magyar Gazdaságkutató-számítás

Össességében a kormányzat által 2024. évi költségvetési törvényben várt 2,9 százalékos hiánynál 0,8 százalékponttal kedvezőtlenebb, 3,7 százalékos GDP-arányos hiánnyal számolunk a jövő évre vonatkozóan. Kivetítésünk alapján az államadósság a GDP 70,4 százalékára mérséklődhet.

### 5.3.2025. évi költségvetési előretekintés

A költségvetési tervezés korábbi gyakorlatától eltérően a 2024. évi költségvetéshez nem készült el a 3 éves költségvetési kitekintés, ezért a 2025. évi költségvetési terveivel kapcsolatban a 2023. évi módosított költségvetési törvényben szereplő 2025. évi tervekre kell hagyatkoznunk.

A 2024. évre vonatkozó költségvetési előrejelzésünkben bemutatott folyamatok közül a következőkben kiemeljük, hogy melyek fogják 2025-ben is kifejteni hatásukat. A számszerű prognózisok bizonytalansága természetesen nő, ahogy távolabb tekintünk a jövőbe, ugyanakkor a növekvő bizonytalanságról nem elfeledkezve a költségvetési folyamatok bemutatását segíteni tudják jelen alfejezet számszerűsített előrejelzései.

Két évre előre tekintő prognózisunk szerint a gazdálkodó szervezetek befizetései 135 milliárd forinttal és a lakosság befizetései 60 milliárd forinttal továbbra is meghaladják az utoljára ismertett kormányzati előrejelzést. A különadók nem lesznek teljes egészében kivezethetők 2025-ben sem. Korábbi becsléseink szerint az extraprofit adó bevételekre a gazdálkodó szervezetektől befolyó adóknál jelzett célok elérése miatt volt szükség, most már inkább a fogyasztási adóbevételeknél látszó adóhiány kompenzálása miatt fogja csak fokozatosan kivezetni a különadókat a kormányzat.

A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételeket esetében a korábbi évekből – alacsony bázisból –származó elmaradás még mindig magas lesz, a 2025-ben tovább erősödő lakossági fogyasztás ellenére is, és hozzávetőleg 460 milliárd forintot fog kitenni, vagyis léptékét tekintve meg fogja haladni a másik két fő adóbevételi csoport többletét.

Nagyon nagy a bizonytalanság az uniós programok kiadásai és bevételei kapcsán, ezért itt nem is állunk elő számszerű prognózissal. A kamatkidások szintén magasabbak lesznek mintegy 150 milliárd forinttal az ismert tervekénél. 2025-ben a költségvetési tartalékok egyharmadának visszatartására lesz továbbra is szükség, annak érdekében, hogy részben a várható bevételi elmaradások és a részben pedig a kamatkidások többletét a kormány kompenzálja.

A 2023-as költségvetési törvény előrejelzésben közölt, 2025. évi bevételi és kiadási tervszámok vizsgálata után véleményünk szerint a 2025-re előirányzott GDP-arányos deficit cél a tartalékok harmadának visszatartása mellett gyakorlatilag teljesíthető. Ez azt jelenti, hogy a 1,5 százalékos kormányzati hiánycél helyett minimálisan magasabb, 1,6 százalékos hiányt várunk. Kétéves időtávon ugyanakkor van mozgástér és többféle költségvetési pozíciót javító intézkedéssel is lehet biztosítani a hiánycél elérését. Előrejelzésünk szerint 2025 végére 68,9 százalékra csökkenhet a GDP-arányos államadósság.

## 6. Táblázat

5. TÁBLÁZAT: RÖVIDTÁVÚ ELŐREJELZÉS

	2022	2023					2024					2025				
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
<b>Bruttó hazai termék (volumenindex)</b>	<b>4,6</b>	-1,2	-2,3	0,7	1,6	<b>-0,3</b>	2,3	3,3	2,1	2,5	<b>2,5</b>	2,9	2,9	2,8	2,7	<b>2,8</b>
<b>A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)</b>	<b>6,3</b>	-2,7	-3,0	-0,4	0,2	<b>-1,5</b>	2,3	2,6	0,9	1,5	<b>1,8</b>	2,1	2,5	2,6	2,6	<b>2,5</b>
<b>Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)</b>	<b>2,2</b>	-9,2	-17,4	-8,7	-4,5	<b>-10,1</b>	4,5	10,5	9,3	8,0	<b>8,1</b>	4,4	3,1	2,6	2,4	<b>3,1</b>
<b>Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)</b>	<b>11,8</b>	6,3	0,5	3,8	4,3	<b>3,7</b>	1,3	6,2	0,4	2,6	<b>2,6</b>	6,3	6,7	6,4	6,1	<b>6,4</b>
<b>Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)</b>	<b>11,1</b>	1,9	-5,5	0,5	2,4	<b>-0,2</b>	1,9	9,9	1,6	3,3	<b>4,1</b>	6,1	6,4	6,2	5,9	<b>6,2</b>
<b>Fogyasztóiár-index (%)</b>	<b>14,6</b>	25,3	21,8	15,8	9,8	<b>17,8</b>	6,1	5,6	5,3	4,8	<b>5,5</b>	4,2	3,8	3,5	3,3	<b>3,7</b>
<b>A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)</b>	<b>13,0</b>	13,0	13,0	13,0	11,0	<b>11,0</b>	10,1	9,1	8,2	7,3	<b>7,3</b>	6,9	6,6	6,3	6,0	<b>6,0</b>
<b>Munkanélküliségi ráta (%)</b>	<b>3,6</b>	4,1	3,9	3,6	3,6	<b>3,8</b>	3,9	3,5	3,2	3,1	<b>3,5</b>	3,4	2,9	2,6	2,5	<b>2,8</b>
<b>A bruttó átlagkereset alakulása (%)</b>	<b>17,4</b>	10,6	16,5	15,6	13,9	<b>14,2</b>	11,3	9,3	7,8	6,6	<b>8,8</b>	5,9	5,3	4,9	4,7	<b>5,2</b>
<b>A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában</b>	<b>-8,1</b>					<b>-5,2</b>					<b>-6,6</b>					<b>-6,7</b>
<b>A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)</b>	<b>-14,9</b>					<b>-11,0</b>					<b>-13,4</b>					<b>-13,6</b>
<b>Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában</b>	<b>0,5</b>					<b>2,6</b>					<b>1,1</b>					<b>1,1</b>
<b>Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában</b>	<b>6,2</b>					<b>5,2</b>					<b>3,7</b>					<b>1,6</b>
<b>Államadósság a GDP százalékában</b>	<b>73,3</b>					<b>70,8</b>					<b>70,4</b>					<b>68,9</b>

Forrás: MNB, KSH, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-számítás