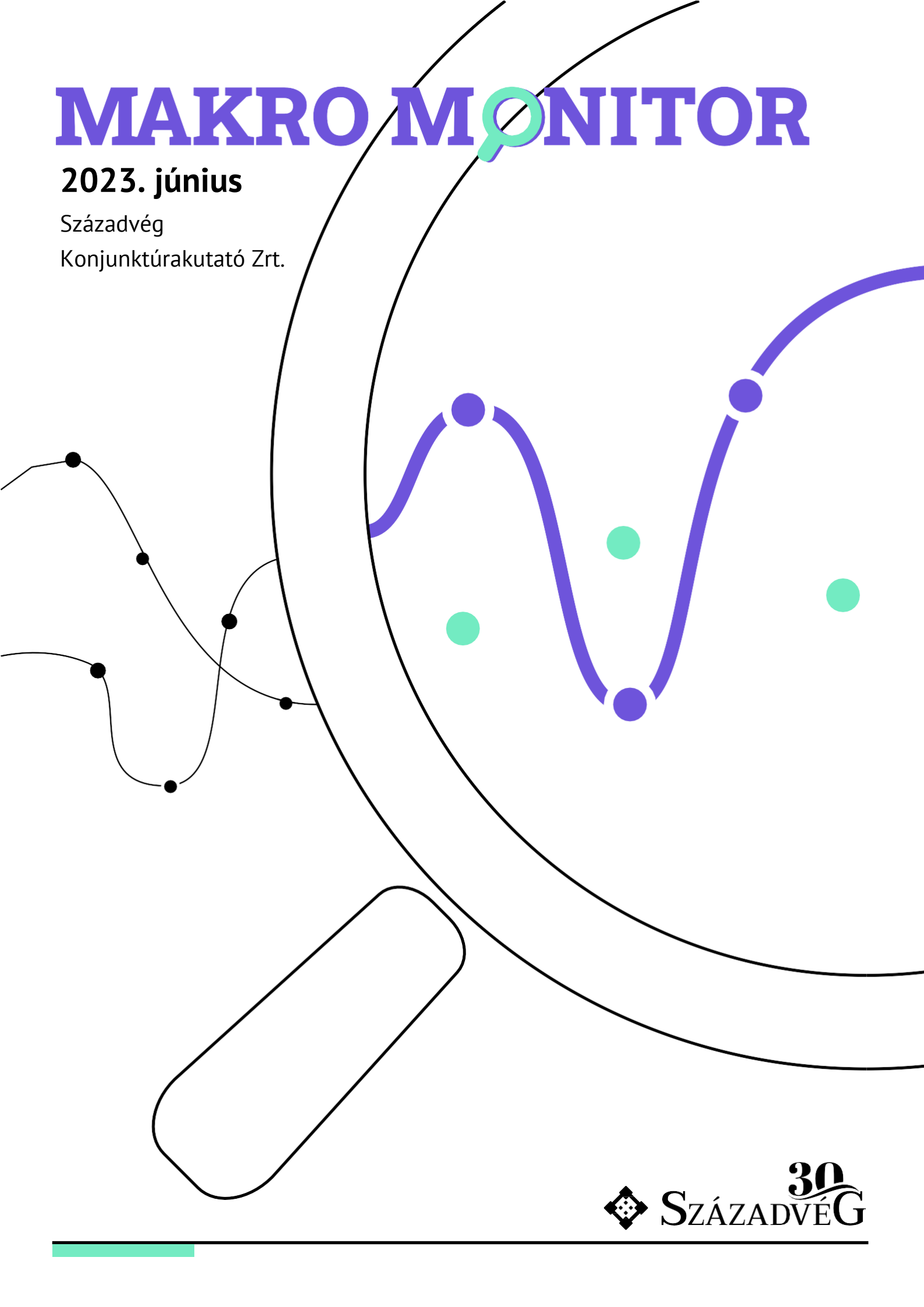


# MAKRO MONITOR

2023. június

Századvég

Konjunktúrakutató Zrt.



# Tartalomjegyzék

<b>1. Összefoglaló .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Gazdasági áttekintés.....</b>	<b>3</b>
2.1. Külső környezet .....	3
2.2. SZIGMA indikátoraink .....	4
2.3. Reálgazdaság.....	6
2.4. Külső egyensúly.....	16
2.5. Költségvetési helyzet.....	18
2.6. Monetáris folyamatok.....	20
<b>3. Makrogazdasági prognózis.....</b>	<b>28</b>
<b>4. Századvég előrejelzés .....</b>	<b>31</b>

## JOGI NYILATKOZAT

*A jelen kiadvány a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak, a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. semmilyen felelősséget nem vállal az azokon alapuló döntések eredményességéért.*

# 1. Összefoglaló

**JÚNIUSBAN AZ MNB NEM VÁLTOZTATOTT UGYAN AZ ALAPKAMATON, DE ISMÉT 100 BÁZISPONTTAL CSÖKKENTETTE AZ EFFEKTÍV KAMATLÁBAT.**

**A 2023. első negyedében a magyar gazdasági teljesítmény nyers adatok szerint éves szinten 0,9 százalékkal, negyedéves alapon pedig 0,3 százalékkal csökkent.**

Júniusi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott az alapkamaton (13 százalék), azonban folytatta az irányadó kamat csökkentését. A jegybank effektív rátáját – az egynapos betéti eszköz kamatát – a jegybank 100 bázisponttal 16,0 százalékra csökkentette.

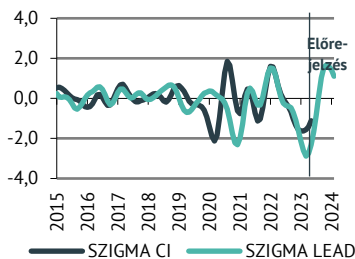
A kiskereskedelmi üzletek forgalma áprilisban a nyers adatok szerint 13,6, míg a naptárhatással tisztított adatok alapján 12,6 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kereskedelem 8,6 százalékkal, míg a nem élelmiszertermék jellegű kereskedelem 10,7 százalékkal csökkent. Az üzemanyag-töltő állomások forgalmi volumene a többi főcsoportot is meghaladva 22,9 százalékkal esett vissza.

2023. június hónapban a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor a 2023. május hónapig mért értéke szerint a gazdasági növekedés ütemében továbbra is trendfordulót jelez, ugyanis a növekedési ütem elkezdett közelíteni a historikus trendértékhez.

A másik mutató a SZIGMA LEAD, amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor. A mutató kettős fordulót jelez, először egy kedvező, erőteljesebb gazdasági növekedést, másodszer ennek a megtorpanását és a növekedési ütem jelentős csökkenését.

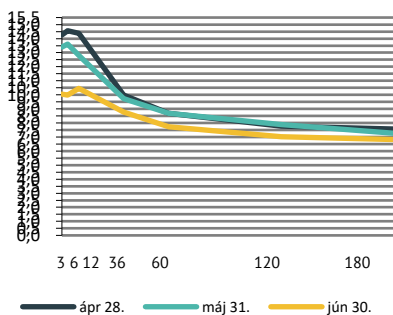
A magasabb kamat és inflációs környezetben folytatódott egy trend, amely szerint a lakosság inkább az infláció feletti hozamot nyújtó prémium magyar állampapírokat részesíti előnyben a fix hozamúval szemben.

## SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

## Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2023.06.22.)	2023
GDP változása (%)	1,1
Infláció (éves átlag, %)	18,6
EUR/HUF (éves átlag)	395,0

## 2. Gazdasági áttekintés

### 2.1. Külső környezet

#### Az Európai Unióban folyamatosan lassul a pénzromlás üteme.

2023 májusában mind az Európai Unió tagországaiban (7,1 százalék), mind az eurózónában (6,1 százalék) folytatódott a már több hónapja tartó dezinflációs folyamatok. A pénzromlási ütem 2023 első hónapjához viszonyítva 2,9, illetve 2,5 százalékponttal csökkent az EU-ban, illetve az eurózónában.

Hazánkon (21,5 százalék) kívül a többi közép-kelet-európai országban is igen magas az inflációs környezet. Májusban Csehországban és Lengyelországban 12,5 százalékkal, míg Szlovákiában 12,3 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak az elmúlt év azonos időszakához viszonyítva. Ezzel szemben több országban már jelentősen csökkent az infláció: Belgiumban 2,7 százalékkal, Dániában és Spanyolországban 2,9 százalékkal, míg Görögországban csak 4,1 százalékkal kellett átlagosan többet fizetni a termékekért, mint egy évvel korábban.

Ha tényezőkre bontjuk az eurózóna inflációját láthatjuk, hogy itt is problémát okoz az élelmiszerek drágulása. Májusban a feldolgozott élelmiszerek, az alkohol és a dohánytermékek átlagosan 13,4 kerültek többre, mint egy évvel korábban. Az elmúlt időszakban az inflációt nagyban befolyásolták az igen magas energiaárak is, jelenleg azonban ez a trend megfordulni látszik: a világpiaci csökkenő árak a harmonizált fogyasztói árindexet is pozitívan befolyásolták, hiszen 1,8 százalékkal olcsóbbá vált a háztartási energia ára az egy évvel korábbihoz képest.

A régiós jegybankok az erősödő dezinflációs folyamatok ellenére még nem kezdték el a monetáris lazítást: Lengyelországban 6,75 százalék, míg Csehországban 7,0 százalék jelenleg az alapkamat. Szomszédainkkal ellentétben az Európai Központi Bank még tovább is folytatta a kamatemelési ciklust, amelynek köszönhetően júniusban az eurózónában az alapkamat (25 bázispontos emeléssel) 4 százalékra emelkedett.

## 2.2. SZIGMA indikátoraink

**A magyar gazdaság növekedési üteme még trend alatt, javulás várható.**

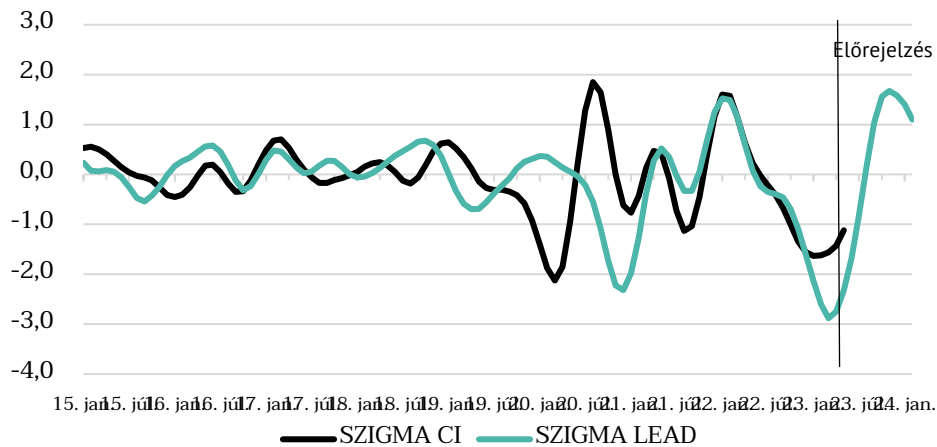
2023. június hónapban a magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor 2023. május hónapig mért értéke ugyan még negatív tartományban volt, de elkezdte közelíteni a nulla értéket. Ez azt jelenti, hogy ugyan a magyar gazdaság növekedési üteme a historikus trendérték alatt működött, azonban ez gyengébb növekedés fokozatosan javul és várhatóan közeljövőben éri el historikus trendértéket. A jelenlegi trend alatti gazdasági növekedés egy hosszabb időszak része, amely 2022 júniusától indult és fokozatosan minden hónapban nagyobb mértékben távolodott a historikus trendtől egészen ez év elejéig. Ezt követően megfordult és elkezdett közeledni a trendérték felé. Ebben változatlanul a kedvezőtlen nemzetközi és hazai gazdasági környezet (pl. magas kamat- és inflációskörnyezet stb.) negatív hatásai jelennek meg. 2023. április hónapban a szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított, fix bázison számított **építőipari** termelés tovább csökkent mind éves szinten (2,3 százalékkal), mind havi szinten (2,6 százalékkal). Így már a 2019. április havi szint alá került. Ezt a csökkenő teljesítményt tükrözi egyrészt az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának fix bázison számított volumen indexe, amely mind havi (3,6 százalékkal), mind éves szinten (27,5 százalékkal) csökkent. Másrészt a létesítendő új nem lakóépületek 2023. április havi számának csökkenése, amely ez esetben is csökkent havi (17,7 százalékkal) és éves szinten (27,4 százalékkal) is. Az **ipar** 2023. április havi mutatóit tekintve mind a termelés volumene, mind az értékesítés volumene mérséklődött éves és havi szinten. Részletesebben: A szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított, fix bázison számított ipari termelés volumene éves szinten 5,6 százalékkal, havi szinten 2,5 százalékkal csökkent. A szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított, fix bázison számított összes ipari értékesítés volumene havi szinten 1,2 százalékkal csökkent, amelyhez a belföldi értékesítés (0,2 százalékos) és az export értékesítés (0,9 százalékos) csökkenése járult hozzá. Éves szinten a szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított, fix

bázison számított összes ipari értékesítés volumene 7,8 százalékkal mérséklődött: ehhez a belföldi értékesítés jelentős (18,6 százalékos) csökkenése, illetve az export értékesítés kismértékű (0,6 százalékos) növekedése járult hozzá.

2023. június hónapban a rövidtávú előrejelző indikátorunk, a SZIGMA LEAD indikátor a magyar gazdaság növekedési ütemében változásokat jelez. Először is 2023. augusztus hónapban várható egy kedvező trendforduló, mert ekkor éri el magyar növekedési ütem a historikus trendértéket. Ezt a következő hónapokban meg fogja haladni, vagyis a magyar gazdaság növekedési üteme tovább erősödik. Másodszor pedig egy kedvezőtlen fordulót is jelez a SZIGMA LEAD indikátor. Ugyanis a növekedési ütem visszafordulását jelzi. Ez várhatóan jövő év elején következik be, ekkor az erősödő növekedési ütem megtorpan és elkezd gyengülni. Ugyan ekkor még a historikus trendérték felett erősödik a gazdaság, azonban, ha nem következik be valamilyen változás, akkor újra trendérték alatti növekedés fog bekövetkezni. **Összegezve:** előrejelzésünk változatlanul egy kedvező, erőteljesebb gazdasági növekedést jelez a közeljövőre, amely várhatóan következő év elején megtorpanhat és lelassulhat. Az **ipar** jövőbeni kilátásait tekintve tovább csökkenhet az ipari termelés, ugyanis a 2023. április havi fix bázisú (összes) *új ipari rendelés* állománya mind havi (22,3 százalékkal), mind éves (9,8 százalékkal) tovább szűkült. Az új ipari rendelésállományon belül, mind az export, mind az belföldi rendelések havi és éves mutatói tovább csökkentek. Az új export ipari rendelések állománya havi szinten 23,3 százalékkal, éves szinten pedig 8,5 százalékkal esett vissza. Az új belföldi ipari rendeléseknél havi szinten 16,2 százalékkal, éves szinten pedig 16,9 százalékkal csökkent az állomány. A **német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő** Ifo Business Climate Index 2023. május havi mutatója 93,4 indexpontról 91,5 indexpontra romlott, amely az első visszaesés az elmúlt hat hónapos javulás után. A német vállalkozások jövőbeni kilátásaikat pesszimistábban látják. Az **Eurostat** által mért fogyasztói bizalmi indexe 2023. május hónapban erőteljesen visszaesett, mivel az előző havi – 32,8 indexpontról – 36,5 indexpontra romlott. A mutató havi szinten 3,7 indexponttal, éves

szinten pedig 9,1 indexponttal gyengült. A javuláshoz a fogyasztói bizalom helyreállítása szükséges.

**1. ÁBRA: SZIGMA EGYIDEJŰ (CI) ÉS ELŐREJELZŐ (LEAD) INDIKÁTOROK**



Forrás: Századvég

## 2.3. Reálgazdaság

**Az előző negyedévhez képest 0,3 százalékkal esett a vissza a magyar GDP.**

A bruttó hazai termék (GDP) 2023. I. negyedévre vonatkozó Központi Statisztikai Hivatal (KSH) részletes, második becslésében a nyers adatok szerint 0,9 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatai alapján pedig 1,1 százalékkal csökkent. Negyedéves szinten is visszaesés következett

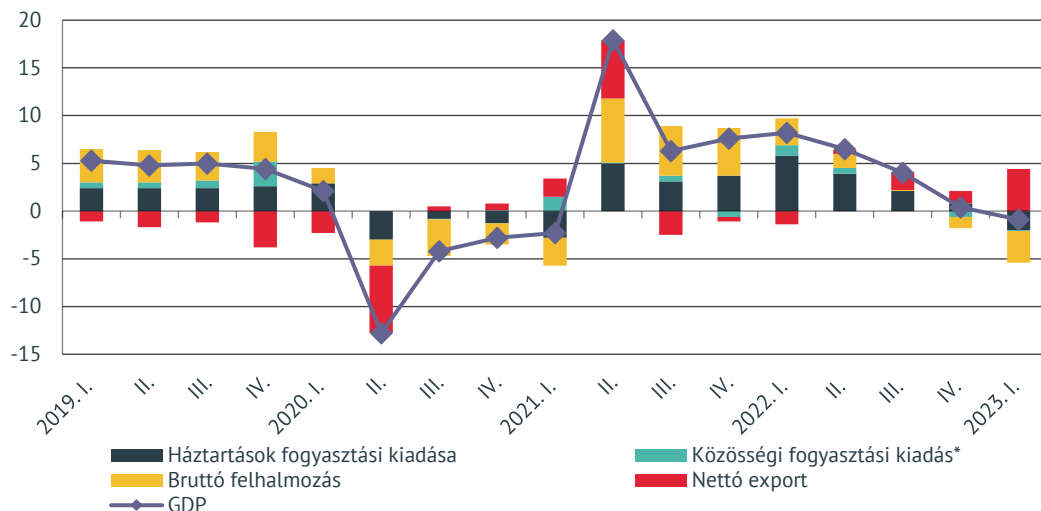
be. Az előző negyedévhez képest a GDP 0,3 százalékkal mérséklődött.

**Termelési** oldalról vizsgálva a nyers adatok szerinti 2023. I. negyedévi 0,9 százalékos éves visszaesését tompította a szolgáltatás és a mezőgazdaság teljesítménye, míg az ipar, az építőipar teljesítményének visszaesése erősítette. Így az ipar  $-0,9$  százalékponttal, az építőipar  $-0,3$  százalékponttal, a mezőgazdaság  $0,5$  százalékponttal, a szolgáltatások  $0,7$  százalékponttal, termékadók egyenlege pedig  $1,0$  százalékponttal járul hozzá a 2023. I. negyedéves GDP-hez. Az előző év azonos időszakához képest az ipar teljesítménye  $3,2$  százalékkal (feldolgozóiparé

1,5 százalékkal), az építőipar pedig 8,6 százalékkal esett vissza. Ugyanakkor a mezőgazdaság teljesítménye 20,2 százalékos, a szolgáltatások teljesítménye összesen 1,1 százalékos növekedést ért el.

**Felhasználási** oldalon éves szinten a 2023. I. negyedéves GDP teljesítményét a fogyasztás és a felhalmozás visszafogta, míg a külkereskedelmi egyenleg (nettó egyenleg) pedig erősítette. Így a végső fogyasztás (háztartások, közösségi) -2,1 százalékponttal, a bruttó felhalmozás -3,3 százalékponttal, a külkereskedelmi forgalom egyenlege pedig 4,4 százalékponttal járult hozzá a 2023. I. negyedéves GDP-hez. A háztartások fogyasztási kiadása 3,9 százalékkal, a közösségi fogyasztás volumene 4,6 százalékkal, a bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene 6,0 százalékkal esett vissza éves szinten. Így a belföldi felhasználás – amely magába foglalja a fogyasztást és a felhalmozást – 2023. I. negyedévében 4,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az előző év azonos időszakához képest a külkereskedelmi forgalom esetében az export (6,6 százalékos) növekedése meghaladta az import (1,9 százalékos volumen-növekedését). A külkereskedelem jelentős részét (közel 85 százalékat) az áruforgalom adta, ahol az export 7,0 százalékkal, míg az import 1,7 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. A turizmust is magába foglaló szolgáltatás exportja 3,9 százalékkal, importja pedig 1,8 százalékkal nőtt.

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





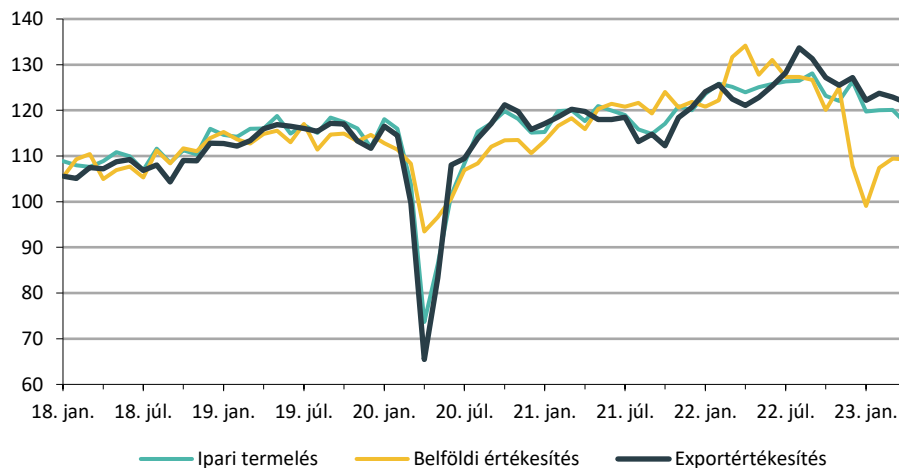
\*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

### Az ipari termelés tovább csökken.

2023. április hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint 8,3 százalékkal, a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 5,8 százalékkal csökkent. Az előző hónaphoz képest, a szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés 2,5 százalékkal esett vissza. Az ipari értékesítés esetében is visszaesés történt éves szinten 2023. április hónapban. Az előző év azonos időszakához képest az ipari (összes) értékesítés éves szinten 10,5 százalékkal csökkent. Ez főként a belföldi értékesítésnek köszönhető, ahol 20,1 százalékos visszaesése következett be. Ugyanakkor az export értékesítésnél is egy kisebb, 2,5 százalékos csökkenés történt.

**3. ÁBRA: IPARI TERMELÉS ÉS ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA**  
(2015. HAVI ÁTLAGA = 100%)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

Visszatérve a 2023. április havi ipari termeléshez, a három ipari nemzetgazdasági ág közül a legnagyobb súlyt (94,8 százalék) továbbra is a feldolgozóipar adta, amelynek termelése éves szinten 7,3 százalékkal csökkent. A fennmaradó súlyból az energiaipar (villamosenergia-, gáz-,

gőzellátás, légkondicionálás ágazat) 4,8 százalékos súlyt, míg a bányászat, kőfejtés ágazat 0,4 százalékos súlyt adott a 2023. április havi ipari termeléshez. Mindhárom ágazat volumene éves szinten csökkent. A 94,8 százalékos súlyt képviselő feldolgozóipar termelése 7,3 százalékkal, a 4,8 százalékos súlyt képviselő energiaipari termelés volumene 23,6 százalékkal, illetve a 0,4 százalékos súlyt képviselő bányászat, kőfejtés ágazat termelésének volumene pedig 31,0 százalékkal esett vissza. A feldolgozóiparon belül két ágazat (villamos berendezés gyártása, járműgyártás), kivételével valamennyi ágazatban csökkent a termelés volumene. A feldolgozóipar 2023. április havi teljesítményéhez továbbra is a járműgyártás járult hozzá legnagyobb mértékben (25,2 százalék), ahol éves szinten 10,5 százalékkal bővült a termelés. A feldolgozóipari termeléshez való hozzájárulás tekintetében járműgyártástól erőteljesen lemaradva 11,9 százalékos súllyal, két ágazat követi, amelyből az egyik növelte, a másik csökkentette az éves szintű termelését. Míg a villamosberendezés gyártása ágazat 17,8 százalékkal növelte a termelését, addig az élelmiszeripar ágazatnál a termelés 20,1 százalékkal csökkent.

2023. április hónapban a KSH által megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes rendelésállománya összehasonlító áron az előző év azonos időszakához képest 6,2 százalékkal nőtt. Ehhez az export rendelésállomány 6,2 százalékos és a belföldi rendelésállomány 5,1 százalékos járult hozzá. Az export esetében a magas bázis ellenére három ágazatban nőtt az export rendelésállomány az előző év azonos időszakához képest, ezek: gyógyszergyártás (150,3 százalékkal), számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása (16,3 százalékkal), illetve járműgyártás (4,0 százalékkal). A belföldi rendelésállomány esetében, éves szinten a magas bázis ellenére a gyógyszergyártás 175,7 százalékkal, a villamos berendezés gyártása pedig 38,1 százalékkal nőtt. A belföldi rendelésállomány esetében a fémipar kivételével a többi ágazatban csökkent a rendelések állománya. A fémiparnál a belföldi rendelésállomány éves szinten 25,7 százalékkal nőtt.

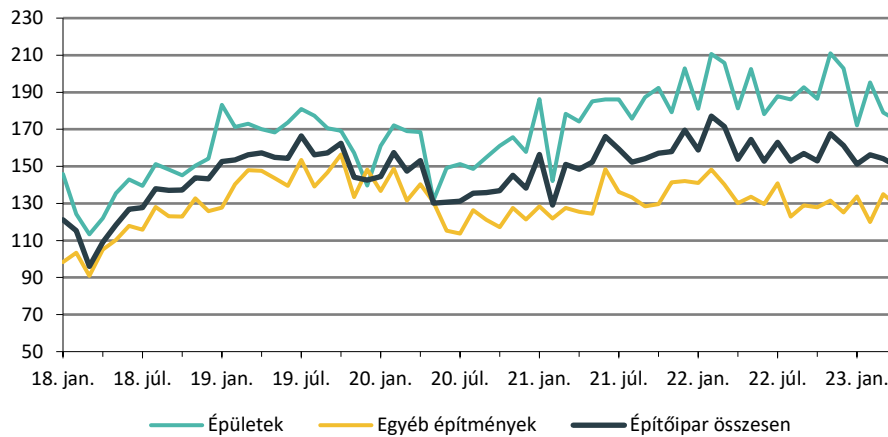
A kiemelt feldolgozóipari ágazatok új rendelésállománya összehasonlító áron, éves szinten 2023. április hónapban 9,8 százalékkal csökkent, amely mögött mind az új export, mind az új belföldi rendelésállomány csökkenése

volt. Az előző év azonos időszakához képest az export új rendelések volumene 8,5 százalékkal, a belföldi új rendelések volumene pedig 16,9 százalékkal esett vissza. Az új belföldi rendelések esetében az előző év azonos időszakához képest gyógyszergyártás (10,5 százalékkal), villamosenergia berendezés gyártása (10,9 százalékkal), illetve a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása (4,4 százalékkal) nőtt, míg a többi ágazat esetében csökkent új belföldi rendelések állománya. Az új export rendelések esetében éves szinten a villamos berendezések gyártása (23,0 százalékkal), a gyógyszeripar (7,1 százalékkal), valamint a papírtermékek gyártása (2,1 százalékkal) nőtt. A többi ágazatban csökkenés volt tapasztalható az előző év azonos időszakához képest.

### Az építőipar tovább lassul.

Az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 2023. április hónapban éves szinten 3,2 százalékkal csökkent. Az építményfőcsoporton belül az épületek építése volumenének 4,4 százalékkal és az egyéb építmények építése volumene pedig 1,3 százalékkal csökkent. A szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított építőipari termelés az előző hónaphoz (2023. március) viszonyítva 2,6 százalékkal esett vissza. 2023. április hónapban éves szinten mind a tárgy hó végi szerződésállomány, mind pedig a tárgy hóban kötött új szerződések állománya csökkent. Ez mindkét építményfőcsoportot érintette. Az előző év azonos időszakához képest 2023. április hó végi építőipari szerződésállomány 27,5 százalékkal csökkent, ebből az épületeknél 4,3 százalékos, az egyéb építményeknél pedig 41,2 százalékos visszaesés következett be.

**4. ÁBRA: ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA (2015. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)**

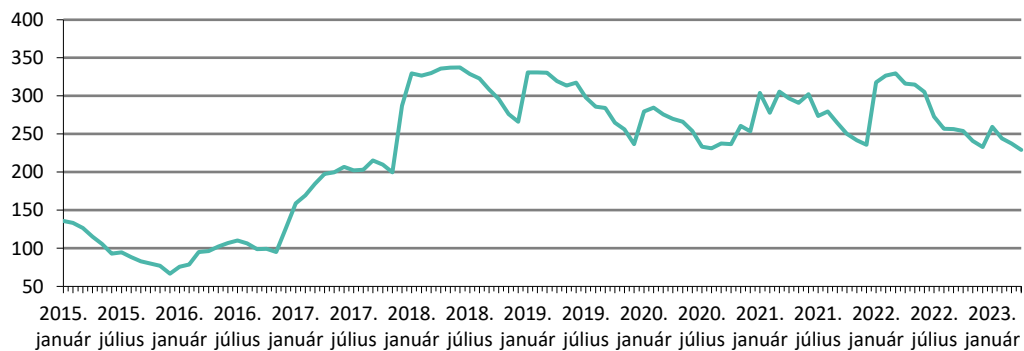


*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.*

*Forrás: KSH, Századvég*

A jövőbeni kilátások sem kedvezőek, ugyanis a tárgyhóban kötött új építőipari szerződések állománya éves szinten 37,5 százalékkal esett vissza, ebből az épületeknél 33,0 százalékos, az egyéb építményeknél pedig 42,3 százalékos visszaesés volt tapasztalható. Hosszabb időtávot tekintve jelenleg az építőipari vállalkozások tárgyhó végi szerződésállomány volumene még mindig magasabb, mint 2017-es szint volt.

**5. ÁBRA: ÉPÍTŐIPARI VÁLLALKOZÁSOK HÓ VÉGI SZERZŐDÉS-ÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA (2015. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)**



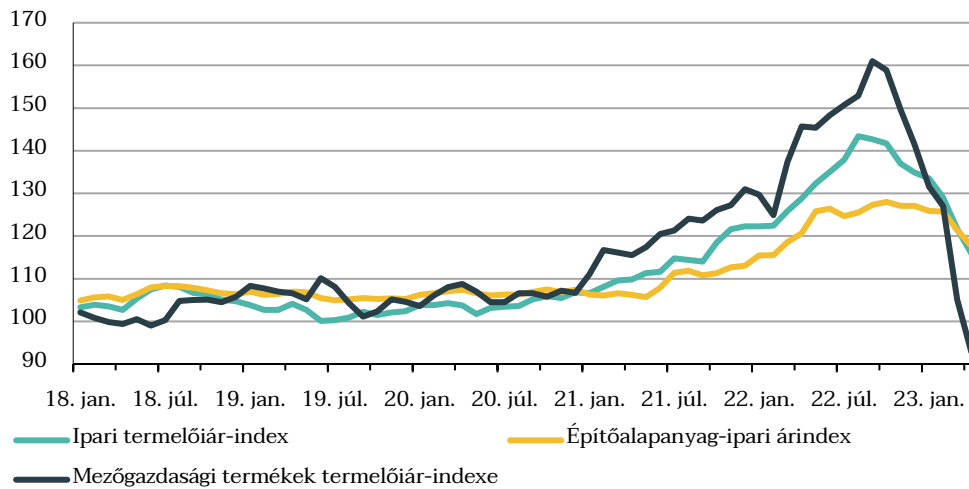
*Forrás: KSH, Századvég,*

**A mezőgazdasági termelői árak erőteljesen csökkentek.**

2023. április hónapban mindhárom vizsgált árindex (ipari termelői árindex, építőanyag-ipari árindex,

mezőgazdasági termékek termelői árindexe) növekedési üteme jelentősen csökkent. Sőt a **mezőgazdasági** termékek termelői árai csökkentek. Ugyanis az előző év azonos időszakához képest 2023. márciusi 5,1 százalékos növekedést követően 2023. áprilisában 7,2 százalékkal csökkentek a mezőgazdasági termékek termelői árai. Ebben szerepet játszott a kiemelten magas bázis, ugyanis 2022. áprilisától-szeptember hónapig a rendkívüli aszályhelyzet miatt éves szinten 45-61 százalékkal nőttek a mezőgazdasági termékek termelői árai. Ugyanakkor ez egy vegyes képet mutat, mert míg gabonafélék, az ipari növények (beleértve az olajos növényeket), a növénytermesztési és kertészeti termék termelői ára erőteljesen csökkentek, addig a zöldség, a burgonya, a gyümölcs, az élő állat, az állati termék, illetve az élő állatok és állati termékek termelői árai növekedtek éves szinten. Ugyanakkor a zöldség, az élő állat, az állati termékek esetében egy csökkenő tendencia figyelhető meg, vagyis lassul növekedés üteme. 2023. április hónapban az **ipari** termelői árak 15,9 százalékkal emelkedtek éves szinten. Bár ez még változatlanul magasnak minősíthető, az előző hónapi éves növekedéshez képest 5,8 százalékponttal csökkent. Az éves szintű ipari termelői árak növekedésének háttérében a belföldi értékesítés árainak 41,9 százalékos és az exportértékesítés árainak 3,3 százalékos növekedése állt. Az ipari termelői árak havi szinten 2023. április hónapban 2,0 százalékkal csökkentek. Ehhez a belföldi értékesítés árainak 0,5 százalékos csökkenése és az exportértékesítés árainak 2,7 százalékos csökkenése járult hozzá. Az **építőipart** tekintve az építőalapanyag-ipari árak lassú csökkenése figyelhető meg, amelyhez hozzájárul az építőipari teljesítmény fokozatos lassulása is. 2023. április hónapban az előző év azonos időszakához képest az építőalapanyag-ipari árak 17,7 százalékkal nőttek.

**6. ÁBRA: IPARI TERMELŐIÁR-INDEX, ÉPÍTŐANYAG-IPARI ÁRINDEX, MEZŐGAZDASÁGI TERMÉKEK TERMELŐIÁR-INDEXE (ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKA=100%)**



Forrás: KSH, Századvég,

### 12,6 százalékkal csökkent a kiskereskedelmi forgalom volumene.

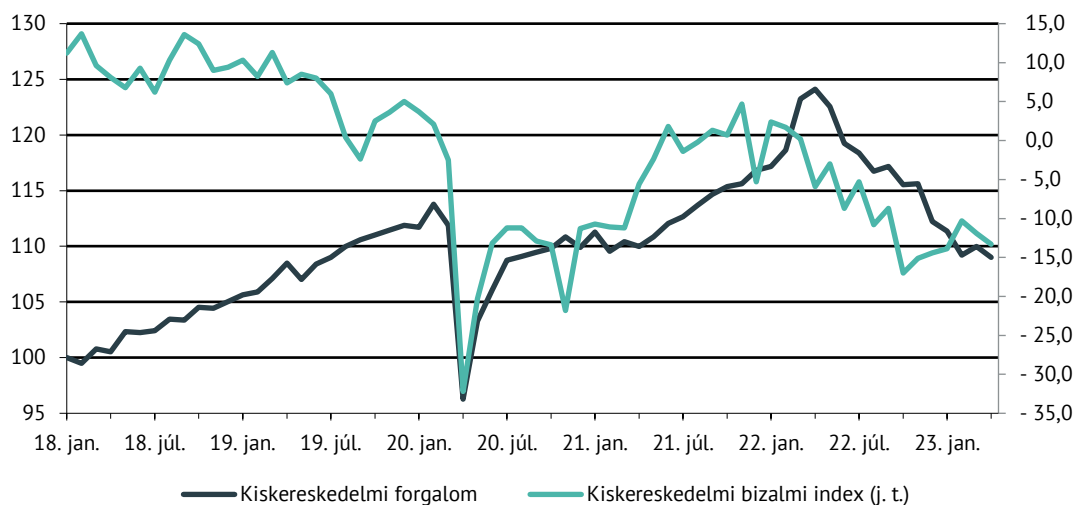
A kiskereskedelmi üzletek forgalma áprilisban a nyers adatok szerint 13,6, míg a naptárhatással tisztított adatok alapján 12,6 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi forgalom volumenének jelentős csökkenése a rekordmagas inflációs környezetnek köszönhető: a lakosság már az alapvető termékek esetében is rákényszerül a fogyasztás racionalizálásra, továbbá az alapvető kiadásokon felül szabadon elkölthető jövedelme is számottevően csökken. Az üzemanyagokra vonatkozó ársapka kivezetése hasonlóan negatívan hat a kiskereskedelmi forgalomra, a tavalyi kedvezményes árak miatti igen magas bázis mellett a megnőtt üzemanyagárak szintén jelentős hatást gyakorolnak az eredményekre. A következő időszakban az egyre markánsabban tapasztalható kiskereskedelmi akciók és az üzemanyagok értékesítési árának csökkenése egyaránt támogathatja a forgalom fellendülését.

2023. negyedik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 8,6 százalékkal mérséklődött, emellett a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 10,7 százalékkal szintén csökkent. Az üzemanyag-kiskereskedelemben áprilisban az előző

évhez viszonyítva jelentősen, 22,9 százalékkal visszaesett a forgalmi volumen, amelyben a bázishatás és a hatósági értéknél magasabb árak is szerepet játszottak. Az éves bázis visszaeső forgalom ellenére havi alapon már pozitív tendencia látszódik, hiszen márciushoz viszonyítva 0,9 százalékkal nőtt a forgalmi volumen, ami a lassan, de mégis csökkenő kiskereskedelmi áraknak tudható be.

A naptárhatástól megtisztított adatok alapján az élelmiszerek, italok, dohányárak területén 4,1 százalékos, míg az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetén még nagyobb, 10,0 százalékos visszaesés volt tapasztalható. A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben a csomagküldő és internetes cégek volumene 8,4 százalékkal, bútoroké és műszaki cikkeké 19,5 százalékkal, míg a számítástechnikai és egyéb iparcikkeké 13,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ezzel szemben a legnagyobb forgalmi volumen növekedés (4,6 százalék) a gyógyszerek, gyógyászati termékek esetén volt tapasztalható. Emellett az illatszerek forgalmi volumene (2,6 százalék) is növekedett. Ha az üzemanyagforgalom volumene nélkül vizsgáljuk a kiskereskedelmi forgalmat, akkor megállapítható, hogy éves bázison 9,9 százalékos visszaesés volt tapasztalható a hónapban.

**7. ÁBRA: KISKERESKEDELMI FORGALOM VOLUMENE  
(2018. JANUÁR = 100%) ÉS BIZALMI INDEXE**



*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.*

*Forrás: KSH, Eurostat, Századvég*

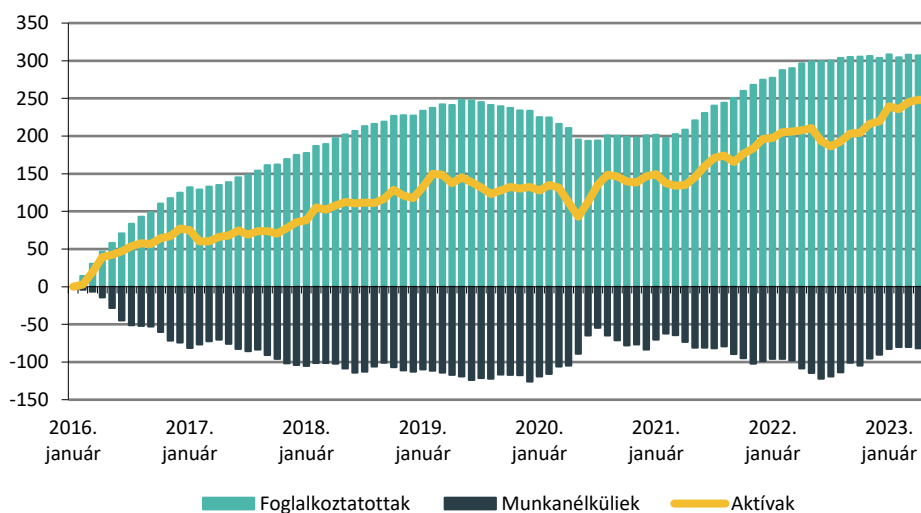
## 4,0 százalékon a munkanélküliségi ráta májusban.

2023 májusában<sup>1</sup> a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 67,2 százalék volt (4 millió 914 ezer fő), ami a korábbi év azonos időszakához viszonyítva a munkaerőpiac 37 ezer fős bővülését jelenti.

A vizsgált időszakban a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 722 ezer fő környékén alakult, ami a megelőző negyedév és az előző év azonos időszakához képest is növekedést jelent, 19 illetve 10,2 ezer fővel. A munkanélküliség korábbi hónapokban megfigyelt emelkedése megállt, számuk 192,1 ezer fő, a megelőző év azonos időszakához viszonyítva 26,9 ezer fős növekedést mutat.

Áprilisban az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján márciusához viszonyítva 0,1 ezer fővel, míg az előző év azonos időszakához mérten 8,6 ezer fővel emelkedett. A legjelentősebb létszámbővülés a versenyszférában volt, 2022 áprilisához képest 22,6 ezer fővel, a márciusi adathoz viszonyítva 1,8 ezer fővel többen dolgoztak a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál. A nonprofit szektorban dolgozók és a közszférában alkalmazottak számában sem történt számottevő változás.

**8. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA (2016. JANUÁR = 0, EZER FŐ)**



*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek*

*Forrás: KSH, Századvég*

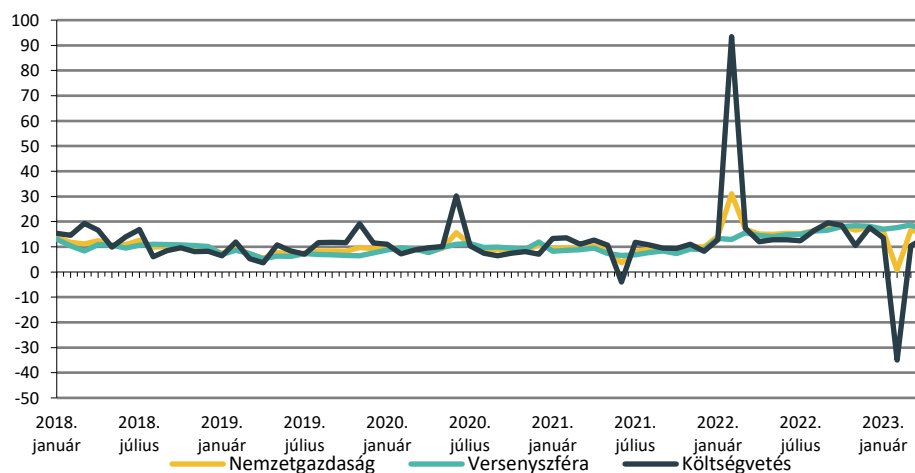
<sup>1</sup> Háromhavi mozgóátlag



### Folytatódott a reálkeresetek csökkenése áprilisban.

Áprilisban 568 300 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 15,5 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában mérték a legmagasabb bruttó átlagos bért, 585 300 forintot. A kedvezményekkel számolt nettó átlagkereset 391 700 forint volt, ez éves viszonylatban 15,4 százalékos emelkedést jelent. A rendszeres, tehát prémium, jutalom, egyszeri külön juttatás nélküli bruttó átlagbér az év negyedik hónapjában 16,9 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbihoz képest, 523 400 forintra becsülhető. A még mindig kiemelkedően magas – áprilisban 24,0 százalékos – infláció hatására 6,9 százalékkal csökkent a keresetek reálértéke. A bruttó kereset mediánértéke 442 700 forinton alakult.

**9. ÁBRA: A BRUTTÓ BÉREK ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS, %)**



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek  
 Forrás: KSH, Századvég

## 2.4. Külső egyensúly

Márciusban a termékek exportjának volumene 10,0 százalékkal, míg importja 1,6 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest. Így a

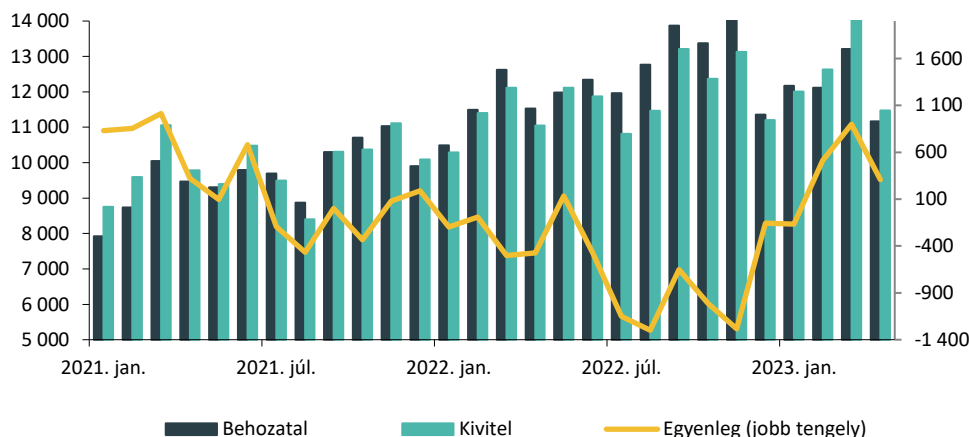
külkereskedelmi egyenleg aktívuma 886,0 millió euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 1,7 milliárd euróval jobb eredmény.

Márciusban az élelmiszerek, italok és dohányárak esetében az import volumene 5,1 százalékkal nőtt, az exporté pedig 5,9 százalékkal lett kisebb az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 5,6 százalékkal, míg a kivitel 27,0 százalékkal lett kisebb. A feldolgozott termékek behozatala 3,4 százalékkal, a kivitele pedig 3,5 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 7,6 százalékkal, exportja pedig 25,0 százalékkal emelkedett.

### Javult a külkereskedelmi egyenleg.

2023. áprilisban az export euróban számított értéke 3,4 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 4,0 százalékkal volt kisebb az egy évvel korábbinál. A termék-külkereskedelmi többlet 308 millió eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 836,3 millió euróval jobb eredmény.

10. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Megjegyzés: A 2023. április adatok az első becslésből származnak.

Forrás: KSH, Századvég

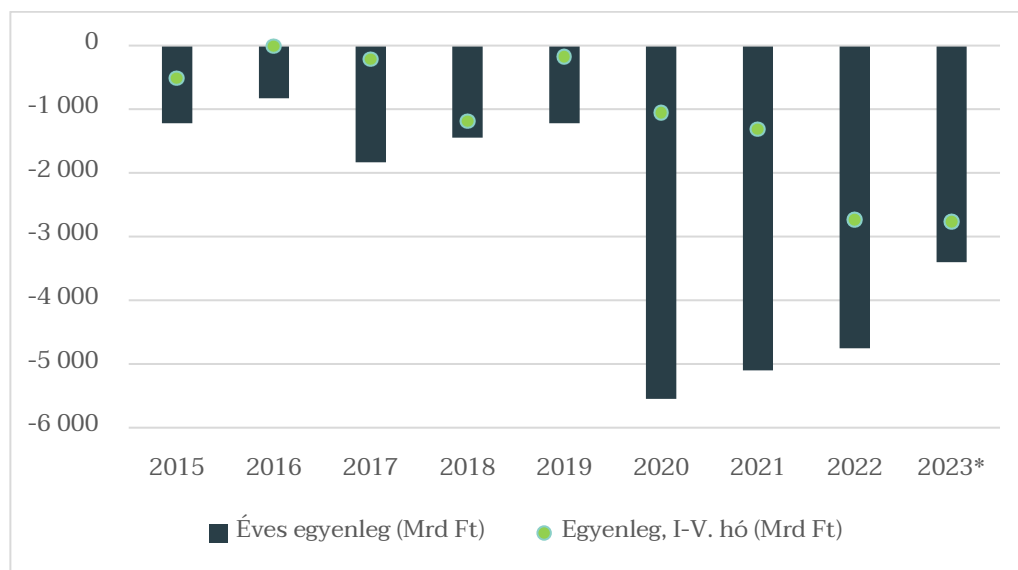
## 2.5. Költségvetési helyzet

**A költségvetési bevételek 18, a kiadások 15 százalékkal nőttek az első öt hónapban, ugyanakkor a vártnál alacsonyabb áfa bevételek és az államadósság kamatkidásainak terven felüli növekedése már az éves hiánycél teljesülését is veszélyezteti.**

2023. május végéig az államháztartás központi alrendszere 2 763,3 milliárd forint hiányt halmozott fel, ami az éves hiánycél 81,3 százalékának felel meg. A deficit a központi költségvetés 2 752,4, valamint a

társadalombiztosítási alapok 67,3 milliárd forintos hiányából, illetőleg az elkülönített állami pénzalapok 56,5 milliárd forintos többletéből keletkezett.

**11. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER ELSŐ ÖTHAVI EGYENLEGÉNEK ALAKULÁSA AZ ELMÚLT ÉVEKBEN (MILLIÁRD FORINT)**



*Forrás: PM, MÁK; \*2015–2022 között a teljesült, míg 2023-ben a tervezett hiányhoz viszonyítva.*

A központi alrendszer első öt hónapjának bevételei 17,9 százalékkal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest.

A gazdálkodó szervezetek befizetéseiből 43,2 százalékkal több folyt be, mint 2022. azonos időszakában. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legnagyobb bevételt jelentő társasági adóból 32,4 százalékkal

(149 milliárd forinttal) magasabb összeg folyt be, mint az előző év első öt hónapjában. Jelentősen, 64 milliárd forinttal nőttek a bányajáradékok és 175,8 milliárd forinttal az energia ágazat befizetései az előző év hasonló időszakához képest, utóbbi két tétel növekedésében meghatározó szerepet játszanak a 2022. évben bevezetett különadók.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 7,3 százalékkal (239,8 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint egy évvel korábban. Az általános forgalmi adóból származó bevételek 65,2 milliárd forinttal (2,5 százalékkal) haladták meg az előző év május végi értéket, ez azonban azt is jelenti, hogy májusban már kisebbek voltak az áfa-bevételek, mint 2022 májusában. Jövedéki adóból 48,3 milliárd forinttal (10,1 százalékkal) több bevétel folyt be, mint 2022. első öt hónapjában. A legjelentősebb emelkedés (37,7 milliárd forint értékben) a dohánytermékek esetében volt megfigyelhető, miközben az üzemanyagok utáni bevételek 1 milliárd forinttal csökkentek.

A személyi jövedelemadó bevételek 866,4 milliárd forinttal növekedtek a 2022. január-májusban mért adathoz képest. Az emelkedés hátterében nagyobb részben az elmúlt évi családi adóvisszatérítés miatti alacsony bázis áll, kisebb részben pedig a bértömeg növekedése. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 13,1 százalékkal (334,1 milliárd forinttal) emelkedtek az előző év azonos időszakához képest, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok bevétele májusig 651 milliárd forint volt, ami 294,3 milliárd forinttal (82,5 százalékkal) volt több, mint a 2022-es érték. Ezzel szemben az uniós programok kiadásai 1 332,3 milliárd forintot tettek ki, ami 368 milliárd forinttal (21,6 százalékkal) volt kevesebb, mint a megelőző évi adat.

A központi alrendszer első öt havi kiadásai 14,8 százalékkal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest.

A jelentős tételnek minősíthető kiadások közül magasabban teljesültek az egy évvel korábbi adatokhoz képest az egyedi és normatív támogatások, a

lakástámogatások, az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások, valamint a kamatkiadások.

Az egyedi és normatív támogatásokra költött összeg 1 158,1 milliárd forinttal volt magasabb az előző május végi értéknél. A növekedés legjelentősebb tételét a rezsivédelmi kiadások 894,6 milliárd forintja jelentette.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 342,9 milliárd forinttal növekedtek az előző év azonos időszakához képest. A lakástámogatásokra fordított kiadások az előző év azonos időszakához viszonyítva 95,7 milliárd forinttal teljesült magasabban, az otthonfelújítási támogatás tavaly év végi megszüntetésének áthúzódó hatása miatt.

Jelentős mértékben, 637,6 milliárd forinttal (21,4 százalékkal) csökkentek a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai az előző év első öt hónapjával összehasonlítva.

A 2023. január-májusi időszakban a nyugellátásokra fordított kiadások összege 2 567,7 milliárd forint volt, amely 2022. azonos időszakához képest 27 százalékkal emelkedett. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 1 631,1 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 7,1 százalékos növekedést jelent. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 4,6 százalékkal emelkedtek.

A kamatkiadások és bevételek egyenlege 514,6 milliárd forinttal (117,4 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott május végén, mint 2022. első öt hónapjában.

## 2.6. Monetáris folyamatok

**Májusban  
21,5 százalékkal  
nőttek az árak  
átlagosan.**

2023 májusában a fogyasztói árak átlagosan 21,5 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben az élelmiszerek (33,5 százalék) és a rezsicsökkentés mértékének módosítása

miatt a háztartási energia (37,2 százalék) ára emelkedett a legnagyobb mértékben. A fogyasztói árak egy hónap alatt átlagosan 0,4 százalékkal csökkentek, ami a deflációs folyamatok egyre erőteljesebbé válását mutatja. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató az előző év azonos időszakához viszonyítva 22,8 százalékos növekedést mutatott.

Az élelmiszerek 33,5 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá az édesipari lisztesáru 59,6 százalékos, a tejtermékek 51,3 százalékos, illetve a kenyér 52,7 százalékos fogyasztói árnövekedése. A vaj és vajkrém 46,8 százalékos, a száraztészta 37,4 százalékos és a péksütemények 36,6 százalékos inflációja szintén meghaladta az élelmiszerek átlagos inflációját a hónapban. Ezzel szemben átlag alatti mértékben nőtt a sertéshús ára (13,7 százalék), emellett a friss hazai és déligyümölcs (22,6 százalék) drágulása is elmaradt az átlagtól. A szeszes italok, dohányárak átlagosan 19,3 százalékos inflációjában elsősorban a sör 37,3 százalékos áremelkedése játszott meghatározó szerepet.

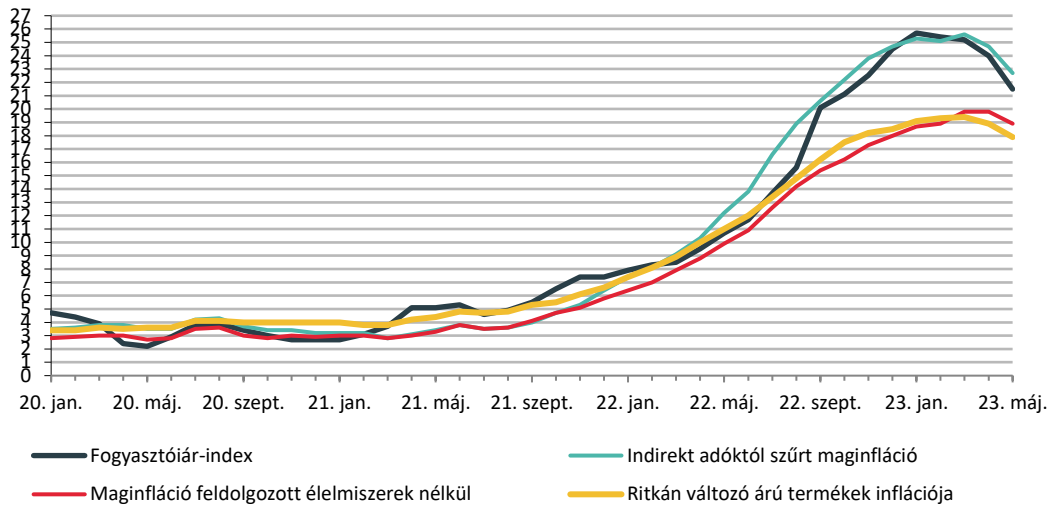
A tartós fogyasztási cikkek átlagosan 8,1 százalékos árnövekedésében elsősorban az új személygépjárművek 17,0 százalékos drágulásának volt kitüntetett része. A fűtő- és főzőberendezések ára is az átlag felett, 14,5 százalékkal, míg a konyha- és egyéb bútoroké 16,1 százalékkal növekedett az elmúlt év azonos időszakához képest. A tartós fogyasztási cikkek inflációját mérsékli a számítógépeknél, fényképezőgépeknél és a telefonkészülékeknél tapasztalható 4,3 százalékos áremelkedés, illetve a televíziókat érintő 0,5 százalékos árcsökkenés. Fontos még kiemelni a használtautók esetében tapasztalt javuló tendenciát is: az elmúlt időszakban az új és a használt autók esetében tapasztalt infláció korrelált egymáshoz és a 20 százalék körüli szinten mozgott, májusban azonban már az egy évvel korábbi értékhez viszonyítva 1,3 százalékkal kevesebbet kell fizetni a használt személygépjárművekért. A javulásban jelentős szerepet játszik az utóbbi hónapokban egyre inkább stabilizálódó forint árfolyam.

A háztartási energia átlagos áremelkedése májusban 37,2 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a

vezetékes gáz ára 49,1 az elektromos energiáé 27,2, míg a palackos gáz ára 47,2 százalékkal növekedett az elmúlt egy év folyamán. A világpiaci árrobbanás ellenére, a rezsicsökkentésnek köszönhetően júliusig egyáltalán nem változtak, míg augusztustól az átlagfogyasztásig nem változnak a rezsicsökkentett árak. Efölött azonban magasabb árat kell fizetnie a fogyasztóknak, amelyet a KSH a számlázási hónapban számol el. Az energiaár növekedés hozzávetőlegesen 2,5-3 százalék inflációs többletet eredményez minden hónapban, amely trend várhatóan 2023 szeptemberéig, a bázishatás érvényesüléséig megmarad.

Májusban a szolgáltatások ára átlagosan 14,3 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább a járműjavítás, karbantartás 23,1 százalékos, a sport és múzeumi belépők 27,1 százalékos, illetve a háztartási berendezések javításának 26,2 százalékos áremelkedése járult hozzá. A belföldi és külföldi üdülések ára is jelentősen, átlagosan 23,5 százalékkal nőtt. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a személyszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága (100,0 százalék), illetve a vármegye- és országberlet bevezetése által a munkahelyre, iskolába történő utazás árának 21,7 százalékos csökkenése. A többi főcsoporttal ellentétben a szolgáltatások esetében nem indult el az éves bázison számított infláció csökkenése, sőt annak növekedése figyelhető meg.

Az előző hónaphoz viszonyítva az élelmiszerek ára átlagosan 0,1 százalékkal drágult, ezen belül legjelentősebb csökkenés a sajt (2,3 százalék) és a rizs (1,7 százalék) esetében volt megfigyelhető. A szolgáltatások árában havi bázison 0,9 százalékos növekedés volt tapasztalható, míg az enyhe időjárásnak és a takarékos fogyasztásnak köszönhetően a háztartási energia ára az előző hónaphoz viszonyítva 3,0 százalékkal mérséklődött.

**12. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)**

Forrás MNB, Századvég

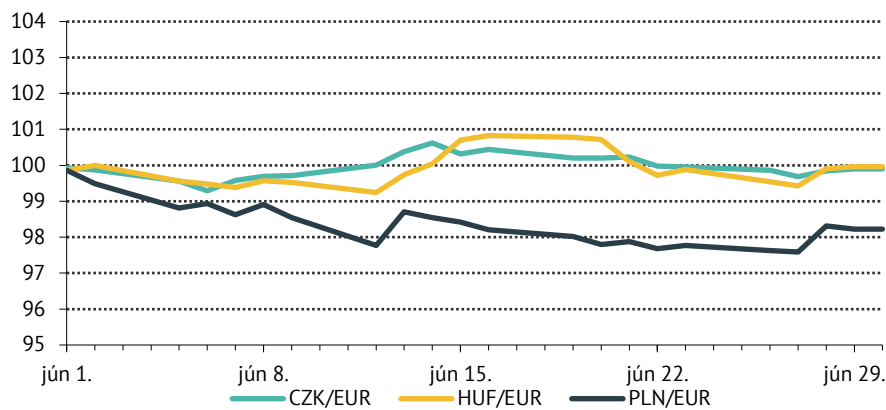
Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 22,8, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 22,7, a ritkán változó árú termékek inflációja pedig 17,9 százalékot tett ki májusban. A feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció pedig 18,9 százalékot mutatott az év ötödik hónapjában.

### A lengyel zloty erősödött az euróhoz viszonyítva.

A régiós árfolyamok júniusban vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama stagnált, míg a lengyel zloty 1,64 százalékot erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok egyaránt csökkentek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 16 bázisponttal alacsonyabban, 4,3 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam szintén 16 bázisponttal alacsonyabban 5,8 százalékon zárt.



### 13. ÁBRA: A RÉGIÓS ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA (INDULÓ ÉRTÉK = 100%)



Forrás: Refinitiv, Századvég

#### A dollárral szemben jelentősen erősödött a hazai fizetőeszköz a hónapban.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban nagyon kedvező képet mutattak, amely jelenség tovább folytatódott júniusban is. Habár a forint az euróval szemben minimálisan, 0,1 százalékkal gyengült, azonban a svájci frankkal szemben 0,55 százalékkal, az amerikai dollárral szemben pedig 2,0 százalékkal erősödött. Így 2023 júniusának végén egy euróért 371 forintot, egy dollárért 340 forintot, míg egy svájci frankért 379 forintot adtak. Az elmúlt hónapban a külföldiek kezében lévő államadósság 598 milliárd forinttal 6608 milliárd forintra csökkent.

#### Júniusi ülésén a jegybank folytatta a monetáris lazítást.

Júniusi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott az alapkamaton (13 százalék), azonban tovább folytatta az irányadó kamat csökkentését. A Monetáris Tanács az egynapos betéti kamatot 12,5 százalékon hagyta, azonban az irányadó kamattal együttesen a kamatfolyosó felső szélét is 100 bázisponttal, 18,5 százalékra csökkentette. A jegybank effektív rátája – az egynapos betéti eszköz kamata – így 16,0

százalékra csökkent. A Magyar Nemzeti Bank a kamatemelési periódus októberi lezárása óta egymás után immár a második hónapban változtatott jelentősen a monetáris kondíciókon.

Júniusban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok  $-362$  bázispont és  $-234$  bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos  $10,05$  százalék, a 6 hónapos  $9,99$  százalék, míg az 1 éves  $10,46$  százalék volt június 29-én. A 3 éves hozam  $95$  bázisponttal csökkent és  $8,78$  százalékon alakult. Az 5 éves időtávon  $97$  bázispontos, a 10 éves időtávon  $86$  bázispontos, a 15 éves távon pedig  $45$  bázispontos csökkenést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre  $7,72$ ;  $7,03$ , illetve  $6,82$  százalékra változott.

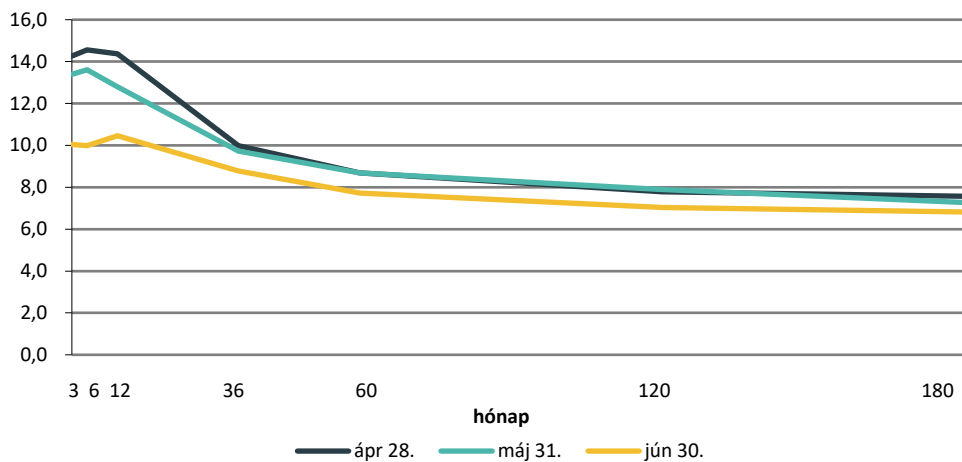
2023. május 31-én MÁP Pluszból  $1357,4$  milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely  $1077,1$  milliárd forintos csökkenés a december végi  $2434,5$  állomány után. Ennek legfőbb oka, hogy a lakosság a magas inflációs környezetben egyrészt diszkont kötvényeket, másrészt a pénzromlást lekövető Prémium Magyar Állampapírt vásárol: a PMÁP kumulált értéke  $5654,5$  milliárd forintra emelkedett, ami 2022. év végéhez viszonyítva  $1332,9$  milliárd forintos növekedést jelent. A jelentősen magasabb kamatkörnyezetben a lakosság teljes állampapírállománya a 2022. év végi  $8619,3$  után 2023 májusának a végén  $8951,0$  milliárd forinton alakult, azaz  $331,7$  milliárd forinttal több pénzt tartanak az emberek állampapírban, mint az előző év utolsó hónapjában.

Az államadósság devizaaránya májusban  $25,06$  százalékra változott (azaz  $0,07$  százalékponttal csökkent), amely arány az ÁKK 2023. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (azaz maximum  $30$  százalék) található. Az év első öt hónapjában az átlagos devizaadósság átlagosan  $25,62$  százalékon alakult, az év első hónapjához viszonyítva pedig több, mint  $1,6$  százalékkal csökkent.

A magyar államadósság besorolása június végén továbbra is az alábbi: a Moody's-nál Baa2 stabil kilátású, a S&P-nél BBB negatív kilátású, míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Mindhárom nagy nemzetközi

hitelminősítőnél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintje felett van egy kategóriával.

**14. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)**

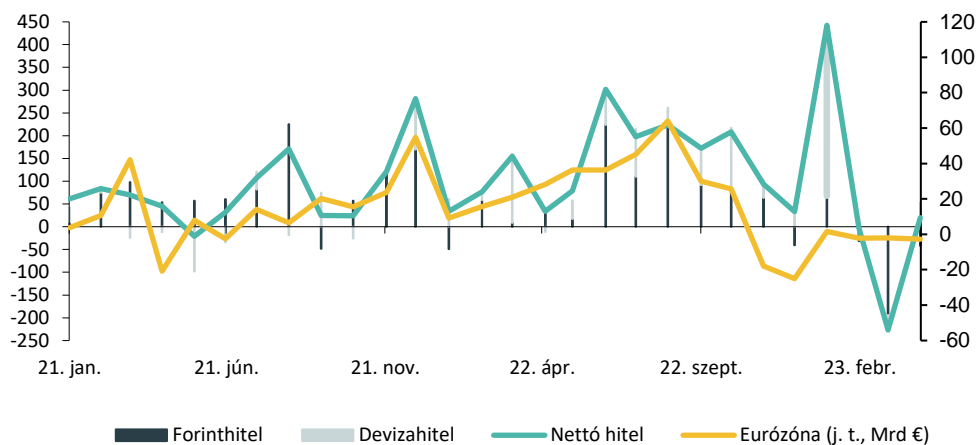


Forrás: ÁKK, Századvég

### Növekedett a vállalatok deviza-hitelállománya.

A vállalatok nettó forinthitel törlesztése a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2023 áprilisában 42,3 milliárd forint volt. A nettó devizahitel értéke ezzel szemben nőtt, a hitelfelvétel 53,0 milliárd forintot tett ki az év negyedik hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján áprilisban 19,6 milliárd forintot tett ki. Az eurózána vállalati hiteltörlesztése 2023. év áprilisában 2,7 milliárd eurós volt.

**15. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)**



*Forrás: MNB, EKB, Századvég*

### 3. Makrogazdasági prognózis

**2022-ben 4,6 százalékkal bővült a hazai GDP, míg előrejelzésünk szerint 2023-ban 1,1, 2024-ben 4,3, 2025-ben 3,8, 2026-ban pedig 3,6 százalékkal növekedhet a gazdaság teljesítménye. Az előrejelzésünket olyan lefelé mutató kockázatok övezik, mint a visszaeső kiskereskedelmi forgalom, a csökkenő ipari megrendelések, valamint a jelenlegi magas kamatkörnyezet okozta beruházáscsökkenés.**

A globális folyamatokat tekintve meghatározó tényező az orosz–ukrán háború miatt bevezetett szankciós intézkedések kedvezőtlen hatása, amely egyrészt érinti a gázellátást, másrészt nehezíti az üzemanyag-beszerzést is. Emellett a benzin beszerzésének és árának alakulását az OPEC-országok azon döntése is negatívan befolyásolhatja, melynek értelmében a szervezet országai 2023 végéig csökkentik olajkitermelésüket. **Pozitívum, hogy az utóbbi időben az energiahordozók árának csökkenését figyelhettük meg, azonban a jövőbeli árak alakulását továbbra is bizonytalanságok övezik.**

Ezzel egyidejűleg az infláció kisebb ütemben emelkedett az elmúlt hónapokban az Európai Unióban és az eurozónában. Ezen tényezők miatt a külső inflációs nyomás csökkenhet Magyarországon. A hazai inflációs folyamatokat tekintve vélhetően 2023 első negyedében tetőzhetett az infláció, innentől pedig a pénzromlás üteme mérséklődhet. Így év végére az infláció 10 százalék alatti szintet is elérhet, amelyet éves szinten 18,6 százalékosra becsülünk. 2024. és 2026. között rendre 5,1, 3,1 és 2,7 százalékos inflációra számítunk.

A Magyar Nemzeti Bank legutóbbi, májusi kamatdöntő ülésén a kötelező tartalékra fizetett kamatot, az O/N fedezett hiteleszköz kamatát és az egynapos betéti gyorstender kamatát is 100 bázisponttal mérsékelte. A jegybank a következő hónapokban vélhetően folytatja a kamatcsökkentéseket, melynek értelmében 2023. negyedik negyedévére azt várjuk, hogy az irányadó eszköz kamata az alapkamat szintjére mérséklődik.

A gazdasági folyamatokat tekintve idénre a gazdaság visszafogott, 1,1 százalékos bővülését várjuk. Az év elején a belső piaci kereslet csökkenése foghatja vissza nagymértékben a gazdasági bővülést, míg a nettó export továbbra is pozitívan járul hozzá a növekedéshez. A magas inflációs környezet és a feltételezhetően csökkenő reálbérek a lakossági fogyasztás csökkenéséhez vezethetnek, azonban az infláció mérséklődésével az év végéhez közeledve a fogyasztás emelkedésére számítunk. Emellett a beruházásoknál is hasonló trendeket várunk – az év elején a bizonytalan gazdasági kilátások és a magas kamatkörnyezet hatására a beruházások is visszafogottan alakulhatnak. Az év második felében a beruházások visszaesését mérsékelheti az energetikai korszerűsítési projektek előtérbe kerülése, továbbá az állami finanszírozású hadiipari fejlesztések megindulása. Ezen hatásokat figyelembe véve 2023-ban a belső piaci kereslet 2,2 százalékos zsugorodására számítunk. Az infláció és a kamatok mérséklődése mellett 2024-ben a belső piaci kereslet 4,6 százalékos növekedését prognosztizáljuk, melyet 2025-ben és 2026-ban rendre 3,3 és 3,6 százalékos emelkedés követ.

A tavaly év végén bejelentett költségvetési kiigazítás hatására idén év elején a kormányzati kiadások mérsékelt növekedését jelezzük előre. Éves szinten 2023-ban 1,5, míg 2024-ben 2,1, 2025-ben 1,9 és 2026-ban 2 százalékos lehet a kormányzati kiadások növekedése.

Várakozásaink szerint 2023-ban az államháztartás ESA-hiánya a kormányzati terveknek megfelelően a GDP 3,9 százalékát, a pénzforgalmi hiány pedig a GDP 4,3 százalékát éri el. A módosított költségvetéshez képest magasabb nyugdíjkiadásokat valószínűsítünk, ugyanakkor a költségvetési tartalékok visszatartása mellett az éves hiánycélt tarthatónak értékeljük. Az ÁFA-bevételek, valamint a kamatkiadások soron azonban látszanak olyan további kockázatok, melyek bekövetkezése esetén a költségvetési hiány korrekciós intézkedések nélkül a törvényben szereplő célkitűzésnél nagyobb is lehet. Előrejelzésünk szerint év végére a GDP-arányos bruttó államadósság 68,5 százalékra csökken.

A 2024-es költségvetési törvény tervezetében szereplőnél magasabb, 3,3 százalékos hiányprognózisunk háttérében az áll, hogy a költségvetés

Országgyűlés elé benyújtott tervezete nem tartalmazza az MNB veszteségtérítésével kapcsolatos kiadásokat. Az MNB 2023-ban várható veszteségeinek megtérítését fedező, a 2024. évi költségvetési évet terhelő részét az Állami Számvevőszék 430 milliárd forintra becsülte.

A hazai export dinamikusan bővült 2023. első negyedévében. **A külső kereslet folyamatos bővülése mellett is az előző évi magas bázis és a globális kockázatok fennállása miatt a hazai export 2,5 százalékos növekedését prognosztizáljuk.** A külső kereskedelmi partnerek gazdasági növekedésével párhuzamosan az export volumene 2024-ben 6,9, 2025-ben 13,7, míg 2026-ban 11,8 százalékkal emelkedhet.

Az első negyedévben az import alacsonyabb növekedést mutatott. Az import szempontjából mindenképpen meghatározó a belső piaci kereslet alakulása, így az év végéhez közeledve az import-teljesítmény folyamatos emelkedésére számítunk. Így összességében 2023-ban a hazai import-teljesítmény -0,5, 2024-ben 6,8, 2025-ben 13,1, 2026-ban pedig 11,7 százalékos növekedését várjuk.

## 4. Századvég előrejelzés<sup>2</sup>

1. TÁBLÁZAT: 2023. II. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2022	2023	2024
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,6	1,1	4,3
Belső piaci kereslet (volumenindex)	5,1	-2,2	4,6
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	11,8	2,5	6,9
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	11,1	-0,5	6,8
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	-8,5	-3,7	-3,7
Fogyasztóiár-index (%)	14,4	18,6	5,1
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	13,0	11,7	6,6
Munkanélküliségi ráta (%)	3,6	4,3	4,6
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-8,2	-4,1	-3,3
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-6,2	-2,1	-1,3
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-6,2	-3,9	-3,3
Államadósság a GDP százalékában	73,5	68,2	67,1

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

2. TÁBLÁZAT: AZ ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSA AZ ELŐZŐ NEGYEDÉVHEZ KÉPEST

	2023			2024		
	2023.03.	2023.06.	változás	2023.03.	2023.07.	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	0,6	1,1	0,5	3,4	4,3	0,9
Belső piaci kereslet (volumenindex)	-1,4	-2,2	-0,8	1,6	4,6	3,0
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	1,8	2,5	0,7	4,5	6,9	2,4
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-1,0	-0,5	0,5	2,6	6,8	4,2
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	-6,5	-3,7	2,8	-5,5	-3,7	1,8
Fogyasztóiár-index (%)	17,5	18,6	1,1	4,5	5,1	0,6
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	10,7	11,7	1,0	7,8	6,6	-1,2
Munkanélküliségi ráta (%)	3,9	4,3	0,4	3,6	4,6	1,0
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-4,0	-4,1	-0,1	-2,2	-3,3	-1,1
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-1,7	-2,1	-0,4	0,0	-1,3	-1,3
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-3,9	-3,9	0,0	-2,5	-3,3	-0,8
Államadósság a GDP százalékában	69,7	68,2	-1,5	67,6	67,1	-0,5

Forrás: Századvég-számítás

<sup>2</sup> Készítés dátuma: 2023. június 22.