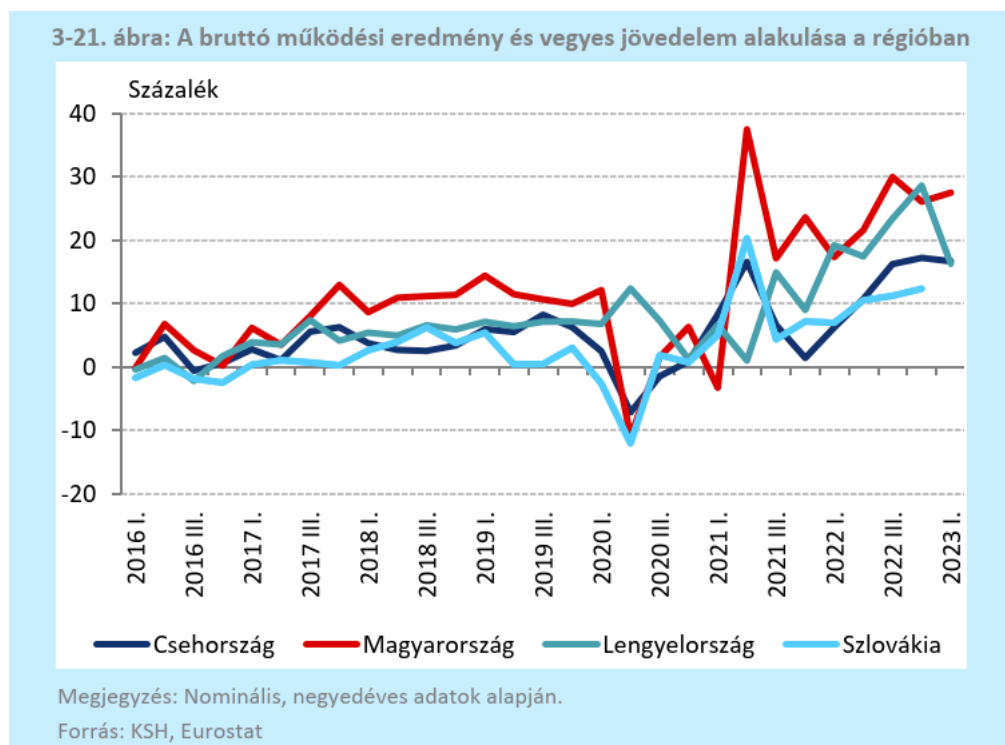


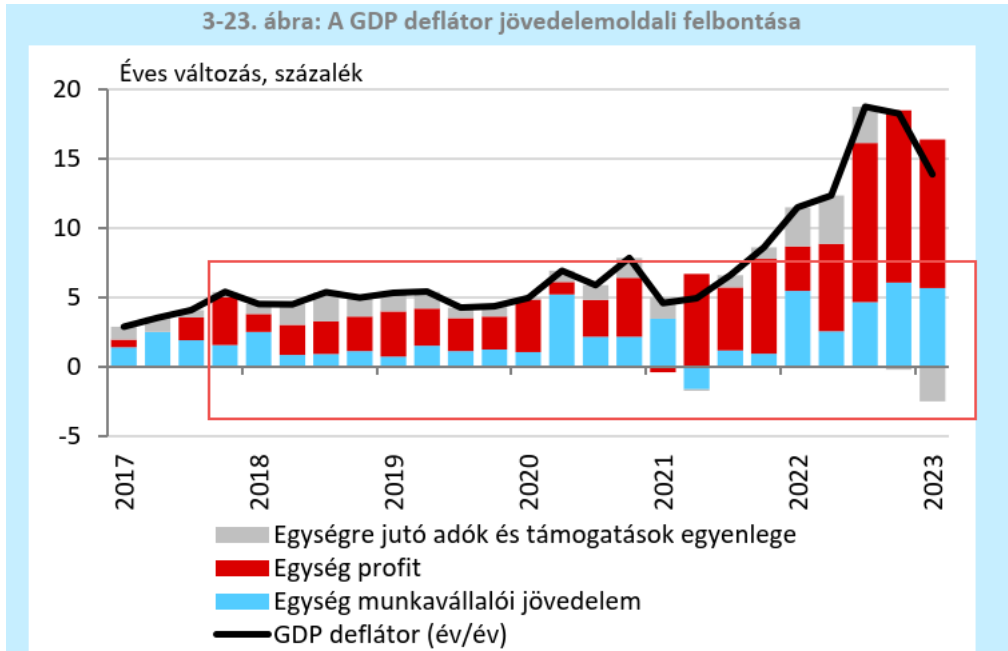
MNB inflációs jelentés 2023 június Összefoglaló

Az MNB becslése szerint 2022 második feléig az infláció emelkedéséhez a belső tényezők csak kis részben járultak hozzá, a változások 80 százalékát külső tényezők magyarázták. Ezt követően azonban **a belső tényezők szerepe fokozatosan emelkedett és meghatározóvá vált.** Mivel az elmúlt két évben az infláció mellett a vállalatok jövedelmezősége is érdemben emelkedett, így a profit-által vezérelt infláció kérdése egyre inkább előtérbe került. A profit-vezérelt infláció az a jelenség, amikor a vállalatok a nyereségesség érdekében nagyobb áremelést hajtanak végre, mint amit a költségek növekedése indokolna. **A profit vezérelt infláció 2022 harmadik és negyedik negyedében bontakozott ki,** ekkortól emelkedett meg jelentősen az inflációnak az a része, amelyet a költségek alakulása nem magyaráz. **A profitnövekedés a különböző szektorokban eltérően alakult, de az ágazatok széles körében meghaladta a 2013-2019 közötti szinteket és régiós összevetésben is élenjáró mértéket ért el.**



A GDP árszínvonalának (szaknyelven a **GDP deflátor**) változása a jövedelemoldali megközelítés alapján felbontható **munkaerőköltségre, profitra, valamint az adótételek és támogatások egyenlegére.** 2021 elején a fogyasztói árindexhez hasonlóan a GDP-deflátor is emelkedni kezdett, majd a tavalyi évtől már kétszámjegyű tartományba lépett. **2022 közepétől a profit több, mint 10 százalékponttal járult hozzá a bruttó hazai termék árszintjének éves változásához, ezzel szemben a munkavállalói jövedelem a profinnál érdemben kisebb mértékben járult hozzá a deflátor emelkedéséhez az elmúlt negyedekben.**

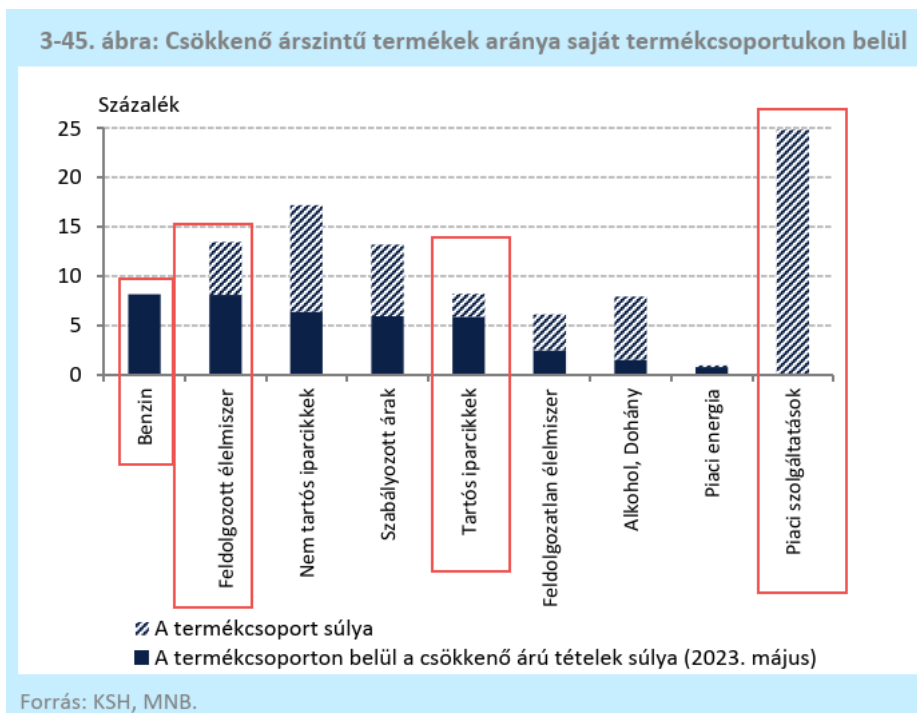
3-23. ábra: A GDP deflátor jövedelemoldali felbontása



A magas profitokkal szemben az infláció emelkedése következtében a reálbérek 2022 szeptemberétől csökkennek éves alapon. A reálbér-költségek csökkenése következtében egyre olcsóbbá válik a munka a vállalatok termékeihez és nyújtott szolgáltatásaihoz képest. Hosszabb távon azonban ennek a tendenciának a fennmaradása tartósan erodálja a reálbéreket, ami a belső keresleten keresztül közép- és hosszú távon csökkenti a vállalatok belső piacát.

Az MNB értékelése szerint a szigorú monetáris politika, a magas banki kamatok, a csökkenő globális nyersanyagárak, a mérséklődő hazai fogyasztás, a tavalyi magas bázis és a kormány piaci versenyt erősítő lépései ár leszorító hatással járnak. Az infláció növekedési üteme lassul, az év végére várhatóan egyszámjegyűvé válik az infláció. Az áremelkedés üteme májusban éves alapon a fogyasztói kosár 73,5 százalékában lassult, az előző hónaphoz képest pedig a fogyasztói kosár 39,2 százalékában már az árszint is csökkent.

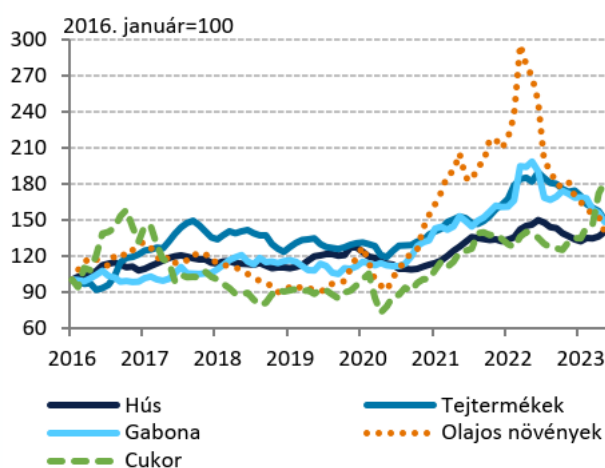
3-45. ábra: Csökkenő árszintű termékek aránya saját termékcsoportokon belül



A jövőbe tekintve a globális kereslet gyengülése, az energia- és a nyersanyagárak korrekciója, illetve a nemzetközi szállítási költségek csökkenése is az inflációs ráták folytatódó süllyedésének irányába mutat. Az eurozónában 6,1 százalékon alakult az infláció májusban. A régiós országokban hazánkban 21,5, Szlovákiában 12,3, Csehországban 11,1, Romániában pedig 10,6 százalékkal emelkedtek az árak májusban.

A legnagyobb áremelkedés továbbra is az állati eredetű termékek áraiban figyelhető meg, melyek 2023 első negyedévében az előző év azonos időszakához képest 48,1 százalékkal emelkedtek, míg a gabonák termelői árai 21,4 százalékkal mérséklődtek.

3-30. ábra: A vilápiaci élelmiszerárak alakulása



Forrás: FAO

Az élelmiszerek árszintje májusban enyhén csökkent, az iparcikké nem változott havi alapon, a piaci szolgáltatások havi áremelkedése azonban még számottevően magasabb a múltbeli átlagnál. A piaci szolgáltatások év eleji magas áremelkedésének hátterében a telekommunikációs szolgáltatók, illetve a banki szolgáltatások előző évi inflációhoz indexált átárzása állt.

A tartós árszintet jobban tükröző ún. maginfláció (amely nem tartalmazza a szezonálisan gyakran ingadozó termékcsoportok árváltozását, pl. mezőgazdasági termékek, energia hordozók) magasabban alakul. A maginfláció emelkedését a költségeken túl a jelentősen emelkedő vállalati profitok okozták. Mivel hatásuk a maginflációban később jelent meg ezért tartósabban fennmarad.

Éves átlagban az MNB előrejelzése szerint az infláció az idei évben 16,5–18,5, 2024-ben 3,5–5,5, míg 2025-ben 2,5–3,5 százalék között alakulhat.

	2022	2023	2024
	Tény		Előrejelzés
Infláció (éves átlag)			
Maginfláció	15,7	17,7 - 19,6	4,6 - 7,0
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	15,6	17,7 - 19,6	4,6 - 7,0
Infláció	14,5	16,5 - 18,5	3,5 - 5,5
Gazdasági növekedés			
Háztartások fogyasztási kiadása	6,5	(-2,1) - (-1,3)	2,2 - 3,2

Az infláció emelkedésének irányába hatnak viszont egyes költségvetési intézkedések. A különadók fenntartása és a kiskereskedelmi különadó kulcsának emelése 0,2 – 0,4 százalékponttal emeli a jövő

évi inflációt. Az üzemanyagok jövedéki adójának emelése a 2024-es éves inflációt 0,5 – 0,6 százalékponttal növeli.

1-1. táblázat: Az inflációs előrejelzésünk részletei

		2023	2024
Indirekt adóktól szűrt maginfláció		17,7 - 19,6	4,6 - 7,0
Maginfláció		17,7 - 19,6	4,6 - 7,0
Mag-infláció kívüli tételek	Feldolgozatlan élelmiszerek	18,4	3,3
	Járműüzemanyag és piaci energia	22,2	3,2
	Szabályozott árú termékek	12,6	0,3
	Alkohol, dohány	15,7	3,9
Infláció		16,5 - 18,5	3,5 - 5,5

Megjegyzés: Százalék. Szezonálisan igazított adatok

A táblázat az előrejelzésünk sávközepe alapján készült.

Forrás: MNB

A hazai GDP 2023 első negyedében 0,9 százalékkal csökkent. Az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,3 százalékkal mérséklődött, így **három egymást követő negyedévben csökkent a GDP szintje.** A háztartások csökkenő fogyasztása, a romló jövedelmi folyamatok, a megemelkedett vállalati költségek és a bizonytalan kilátások, a beruházások átütemezése áll a **csökkenő GDP háttérében.** A hazai ipari termelés 2,9 százalékkal mérséklődött az első negyedévben az előző év azonos időszakához képest. **Az ipari alágazatok közül az akkumulátorgyártás dinamikus felfutása folytatódott.** Az alacsony bázisnak köszönhetően jelentős mértékben bővült a járműgyártás, ugyanakkor a gyógyszer- és vegyipar, az élelmiszeripar, a könnyűipar és a fémipar teljesítménye visszaesett. **Összességében a belföldre termelő ágazatok gyengébben teljesítettek, mint az exportra értékesítők.**

A háztartások fogyasztási kiadása 3,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva (3-12. ábra). **A legnagyobb mértékben a nem tartós termékek fogyasztása esett vissza (-9,0 százalék).** 2023. áprilisban a kiskereskedelmi értékesítések volumene 12,0 százalékkal csökkent éves összevetésben a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok alapján, ezzel öt hónapja tart a csökkenés éves bázison a kiskereskedelemben. **A szolgáltatások fogyasztása 2,3 százalékkal csökkent, míg a féltartós és tartós termékek körében 0,7 százalékkal, illetve 3,2 százalékkal emelkedett a volumen..**

Az Európai Unióhoz viszonyított növekedési többletünk elfogyott, ugyanis a hazai növekedési ütem 2,1 százalékponttal alacsonyabb volt, mint az uniós átlag.

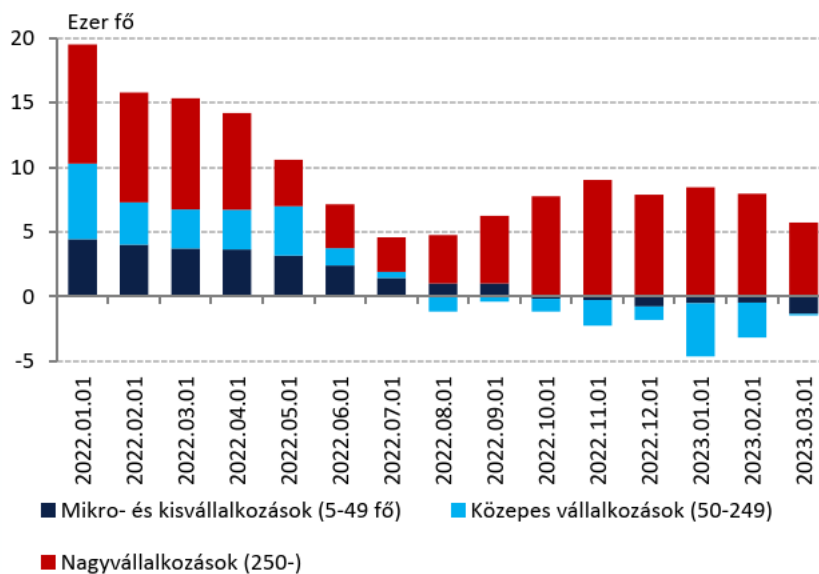
Az MNB előrejelzés szerint a hazai GDP 2023-ban reálértéken 0,0–1,5 százalékkal, 2024-ben 3,5–4,5 százalékkal, míg 2025-ben 3,0–4,0 százalékkal bővül. **Az év második felében vehet újra lendületet a gazdasági növekedés, összhangban az ismét pozitívvá váló reálbérindexszel és az export bővülésével.**

A munkaerő-kereslet továbbra is erős, **a GDP-növekedés lassulásának ellenére a foglalkoztatás enyhe növekedésére lehet számítani 2023 egészében.** Az év első három hónapjának átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 18 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 14 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 10 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest. A foglalkoztatás bővülését a versenyszféra magyarázta. A részletes ágazati adatok alapján **az építőiparban nőtt, a feldolgozóiparban nem változott érdemben a foglalkoztatás.** Elsősorban a piaci szolgáltató szektorban (ezen belül a kereskedelem, a szálláshelyszolgáltatás és vendéglátás, az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenységek, az információ, kommunikáció és az ingatlanügyletek területén) nőtt a létszám.

Az állami szférában a közigazgatás és az egészségügy területén csökkent a foglalkoztatottak száma éves alapon. A munkaerőpiac feszessége megközelíti a válság előtti legmagasabb értékeket, és az újonnan kiírt üres álláshelyek száma az első negyedévben újra emelkedett.

Bár a makrogazdasági munkakereslet továbbra is jelentős, **különböző ágazatokban, vállalati méretkategóriákban eltérő reakciókat** figyelhetünk meg. **A létszámbeli átrendeződés inkább a nagyvállalatok javára történik.** A rekordmagas bruttó működési eredmény mellett működő feldolgozóiparban a tavalyi év első felében a foglalkoztatás bővülése megoszlott a kis- a közepes és a nagyvállalkozások között, azonban az év második felére ez megváltozott, és míg a nagyvállalatoknál továbbra is bővült a foglalkoztatás, **a KKV szektor esetén már csökkenés** volt megfigyelhető.

6-4. ábra: A létszám éves változása a feldolgozóiparban vállalati létszámkategóriák szerint

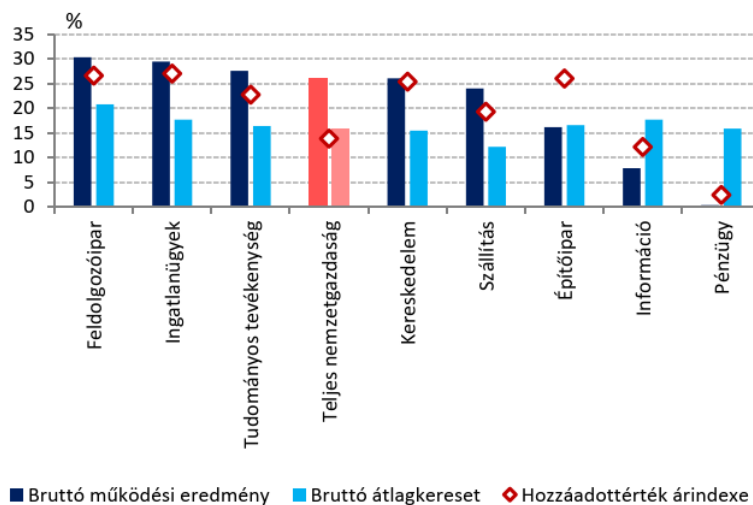


Forrás: KSH.

A foglalkoztatási kilátásokat monitorozó májusi felmérés alapján a kiemelt ágazatok közül a **feldolgozóiparban, a kereskedelemben és az egyéb szolgáltatások területén nő azoknak a vállalatoknak az aránya, amelyek foglalkoztatottjaik számának növekedésére számítanak** a következő három hónapban, míg az építőiparban továbbra is borúlátó a vállalatok többsége a létszámuk alakulása kapcsán. A felmérés második negyedévre vonatkozó adatai alapján **az iparban enyhén, az egyéb szolgáltatások területén jelentősen emelkedett azoknak a vállalatoknak a száma, akik a munkaerő hiányát jelölték meg a termelést korlátozó fő tényezőként**, míg az építőiparban nem rajzolódik ki trendforduló. **A vállalatok foglalkoztatási döntéseit befolyásolhatja, ha a gazdasági visszaesést átmenetinek tekintik**, mely a munkavállalók megtartását ösztönzi a feszes munkaerőpiaci környezetben, ahol nehéz az új munkavállalók felvétele. Másrészt a **magas inflációs környezetben a vállalatok áremeléseiket könnyebben hajtják végre, így hazánkban a kiemelkedő vállalati profitráta lehetővé teszi a bértömeg fenntartását, miközben a reálbérek csökkennek.**

A jelenség hátterében az áll, hogy amennyiben a gazdaság újra fellendülő szakaszba érkezik, az ezt alkalmazó vállalatok kedvezőbb helyzetben lehetnek versenytársaikkal szemben, ugyanis nekik **nem kell a munkaerő-toborzásba annyi erőforrást fektetni**, amely különösen nagy kihívást jelent egy feszes munkaerőpiaci környezetben. A folyamat annál erősebb lehet, **minél inkább átmenetinek gondolják a munkáltatók a kedvezőtlen gazdasági helyzetet**, vagy minél feszesebbnek látják a jövőbeni munkapiacot.

6-7. ábra: A bruttó működési eredmény, az átlagkeresetek és az ágazati hozzáadottérték-árindexek éves dinamikája
2023 első negyedévében nemzetgazdasági ágak szerint



Megjegyzés: A nemzetgazdaság esetén a rendvédelmi dolgozók rendkívüli hathavi juttatásától megtisztított keresetek szerepelnek.

Forrás: KSH, MNB

A gazdasági lassulás ellenére a munkanélküliségi ráta enyhe csökkenésére számít az MNB az év további részében.

A bérdinamikát a munkaerőpiac feszessége, a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji jelentős mértékű emelése és az inflációs várakozások határozzák meg. A minimálbér- emelés már az első negyedévben beépült a bérindexbe, míg a vállalati átbérezések egy része a második negyedévben jelentkezhet. **2023 első negyedévében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 17,8 százalékkal nőtt éves alapon, a prémiumkifizetések meghaladták a korábbi évek átlagát.**

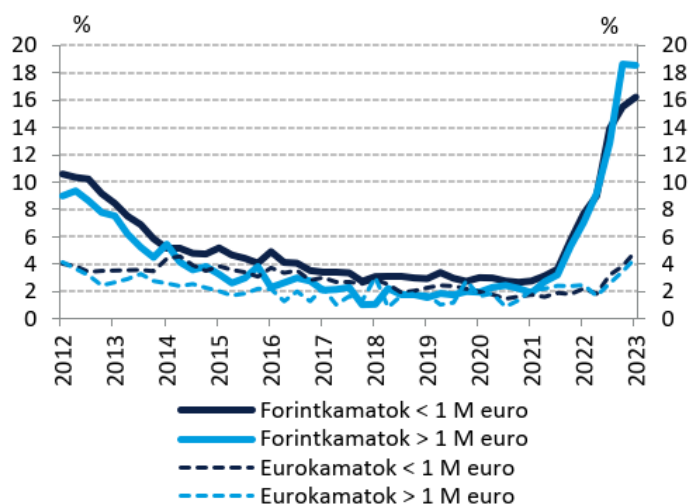
Az infláció második felévre várt jelentős mérséklődése várhatóan ellensúlyozza az első két negyedév magasabb béremelési értékeit. **Az MNB szerint 2023-ban 14,7–15,5 százalékon alakul az éves bérnövekedés a versenyszférában, majd 2024-ben a bérek 9,1–10,1 százalék közötti emelkedésére számítanak.**

	2022 Tény	2023	2024 Előrejelzés
Munkaerőpiac			
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ⁴	17,4	12,7 - 13,4	9,7 - 10,9
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	1,3	0,1 - 0,4	(-0,2) - 0,4
Versenyszféra bruttó átlagkereset ⁴	15,7	14,7 - 15,5	9,1 - 10,1
Versenyszféra foglalkoztatottság	2,1	0,4 - 0,7	0,2 - 0,7
Munkanélküliségi ráta	3,6	3,6 - 3,7	3,1 - 3,6
Versenyszféra nominális fajlagos munkaerőköltség	9,5	13,3 - 14,6	4,7 - 6,3
Lakossági reáljövedelem ⁵	5,6	(-1,3) - (-0,5)	2,3 - 3,5

A vállalati hiteldinamika 2023-ban jelentősen lassul. A negyedév során leginkább az 5 milliárd forintot meghaladó nagyügyletek, illetve a növekvő működési és termelési költségek miatt fellépő forgóeszköz-hitel finanszírozási igények támogatták a kétszámjegyű nominális vállalati hiteldinamika fennmaradását.

2023 első negyedében a vállalati forinthitelek átlagos kamatlába kismértékben tovább növekedett. Az újonnan szerződött, éven belül változó kamatozású, vállalati forinthitel- szerződések átlagos kamatszintje **18,1 százalék** volt március végén (4-6. ábra). **Az euróhitelek kamatszintje 4,5 százalékon állt.** A vállalati eurókamatok jelentősebb növekedése a bankközi kamatok emelkedésére vezethető vissza.

4-6. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába



Megjegyzés: Változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek. 2015-től az 1 millió euro feletti money market hitelektől szűrt adatok alapján.

Forrás: MNB

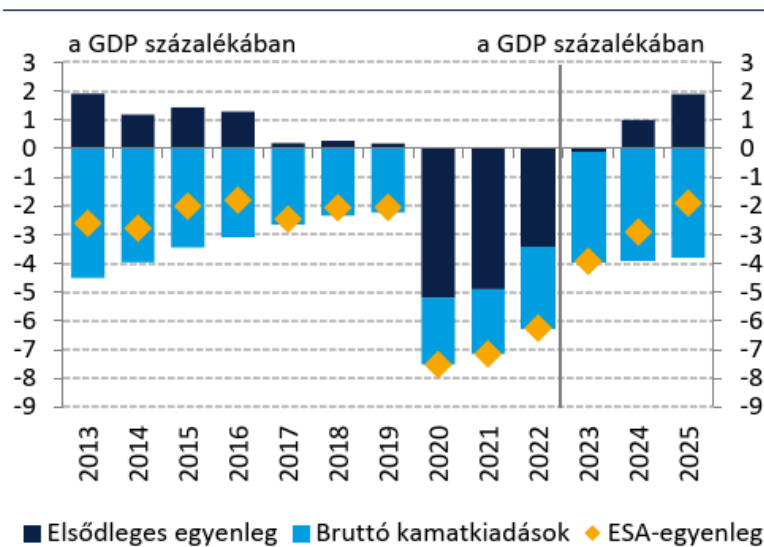
A lakáshitelek átlagos kamatlába enyhén növekedett a negyedév során. **A 2023 első negyedében megkötött lakáscélú hitelszerződések átlagos THM-szintje az 1–5 évre kamatfixált hitelek esetében az előző negyedévi szinten, 15,2 százalékon állt,** míg az 5 évnél hosszabb futamidőre kamatfixált hitelek esetében emelkedés történt, ezzel az átlagos hitelköltség **9,3 százalékot** ért el **2023 márciusában.** **A személyi kölcsönök átlagos simított THM-szintje emelkedve 19,1 százalékot** ért el a vizsgált időszak végén.

A kihelyezett lakáshitelek volumene az előző év azonos időszakától 67 százalékkal, a személyi hiteleké pedig 9 százalékkal maradt el, amihez a lakáshitelek esetében a Zöld Otthon Program miatti magas bázis is hozzájárult. A hitelezési felmérésre adott válaszok alapján **a lakáshitelek esetében a bankok csökkenő, míg a fogyasztási hitelek esetében növekvő keresletről számoltak be.**

2023 első negyedében **rendkívül alacsony szinten tartózkodott a lakáspiaci tranzakciók száma.** Az első negyedévben **Budapesten 52 százalékkal, a megyei jogú városokban 49 százalékkal, a többi városban 36 százalékkal, az egyéb községekben pedig 56 százalékkal csökkent a tranzakciók száma éves összevetésben.**

2023-ban a költségvetési hiány a márciusban elfogadott költségvetési törvénymódosítás alapján a GDP 3,9 százaléka lehet. A költségvetési hiány előző évekhez viszonyított csökkenését támogatja az energiaárak érdemi mérséklődése, ugyanakkor **nehezíti az adóbevételek korábbi dinamikus növekedésének lassulása és az állami kamatkiadások magas infláció miatti emelkedése.** A kamatkiadások 2023-ban 1 százalékponttal, 3,8 százalékra emelkednek az előző évi 2,8 százalékos szintről.

5-10. ábra: A költségvetési egyenleg és az állami kamatkidadások alakulása



Forrás: KSH, MNB

Ha a költségvetési egyenlegbe nem számítjuk bele a kamatkidadásokat, akkor megkapjuk az **elsődleges költségvetési egyenleget**.

Az ESA-mutató a tranzakciókat nem a kifizetés időpontjában, hanem a **kifizetés alapjául szolgáló esemény időpontjában** rögzíti (például ha egy beruházásért több hónappal később egyenlítik ki a számlát, akkor is úgy tekintik, mintha a beruházással egyidejűleg történt volna a fizetés) és **a kamatkidadásokat is tekintetbe veszi**.

Az extraprofitra kivetett adóterhek közül több (kiskereskedelmi adó, biztosítási adó, energiaellátók jövedelemadója, távközlési adó, légitársaságok hozzájárulása) teljes mértékben megmarad, illetve a **kiskereskedelmi adó felső kulcsa 4,1-ről 4,5 százalékra emelkedik**. A többi extraprofit adó, így az Ural- Brent olajárfolyam-különbözetre kivetett különadó, a gyógyszergyártói adó, valamint a bányajáradék és a bankadó extraprofitot érintő része **csak részlegesen** maradnak fenn. Szintén új adóintézkedés az üzemanyagok jövedéki adójának uniós minimum szinttel összhangban történő emelése, valamint többek között a **lekötött banki betétekre is kivetésre kerül a 13 százalékos szociális hozzájárulási adó** (az eddig is fizetendő 15 százalékos személyi jövedelemadó mellett).

Az előzetes adatok alapján **2023. első negyedévének végén a GDP-arányos bruttó államadósság 73,3 százalék volt. Az adósságráta így megegyezett a 2022. év végi értékével, míg az előző év azonos időszakához képest 3,6 százalékponttal mérséklődött**. Előrejelzésünk szerint a **GDP-arányos bruttó államadósság 2023. év végére 68,7 százalékra csökken**.