



INFLÁCIÓS JELENTÉS



2024
SZEPTEMBER

„... nagy bölcsesség az, ki célt tud tenni maga kívánságainak.”

Zrínyi Miklós: Mátyás király életéről



INFLÁCIÓS JELENTÉS

2024
SZEPTEMBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8715 (nyomtatott)

ISSN 2064-8766 (on-line)

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg. Az alacsony infláció hosszabb távon tartósan magasabb növekedést és kiszámíthatóbb gazdasági környezetet biztosít, mérsékli a lakosságot és vállalkozásokat egyaránt sújtó gazdasági ingadozások mértékét. Az MNB elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaság-, valamint a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

A jegybank az inflációs célkövetés rendszerében 2005 augusztusától a 3 százalékos középtávú cél körüli infláció biztosításával törekszik az árstabilitás megvalósítására. A Magyar Nemzeti Bank legfontosabb döntéshozó testülete, a Monetáris Tanács negyedévente tekinti át teljes körűen az infláció várható alakulását, és határozza meg az inflációs célkitűzéssel összhangban álló monetáris kondíciókat. A Monetáris Tanács döntéseit a jegybanktörvényben kitűzött célok alapján és azokkal összhangban hozza meg. Ennek megfelelően döntései során mérlegeli többek között a gazdasági helyzet várható alakulását, az inflációs kilátásokat, a pénz- és tőkepiaci folyamatokat és a stabilitási kockázatokat.

Annak érdekében, hogy a közvélemény számára érthető és világosan nyomon követhető legyen a jegybank politikája, az MNB nyilvánosságra hozza a monetáris döntések kialakításakor ismert információkat. Az Inflációs jelentés című kiadvány bemutatja az MNB Közgazdasági előrejelzés és elemzés, a Monetáris politika és pénzügyi elemzés, a Költségvetési elemzések, a Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóságain készült előrejelzést az infláció várható alakulásáról és az azt meghatározó makrogazdasági folyamatokról. Az előrejelzés endogén kamatpolitikai szabály alkalmazásán alapul; míg a monetáris politika által nem befolyásolható gazdasági változók esetében a korábban kialakított előrejelzési szabályokon alapul.

Az elemzés a Közgazdasági és költségvetési elemzésekért és statisztikáért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt készült. A jelentés elkészítésében a Közgazdasági előrejelzés és elemzés, a Monetáris politika és pénzügyi elemzés, a Költségvetési elemzések, a Pénzügyi rendszer elemzése, és a Nemzetközi monetáris politikai és gazdaságtudományi ismeretterjesztési igazgatóság munkatársai vettek részt. A publikációt Virág Barnabás, Monetáris politikáért, pénzügyi stabilitásért és nemzetközi kapcsolatokért felelős alelnök hagyta jóvá.

A jelentés készítése során értékes tanácsokat kaptunk az MNB más szakterületeitől és a Monetáris Tanácstól.

A jelentés előrejelzéseinek elkészítésekor a 2024. szeptember 19-ig rendelkezésünkre álló információkat vettük figyelembe.

Tartalom

A Monetáris Tanács fő megállapításai az Inflációs jelentéshez	7
1. Inflációs és reálgazdasági kilátások	12
1.1. Inflációs előrejelzésünk	12
1.2. Reálgazdasági előrejelzésünk	17
1.3. Munkaerőpiaci előrejelzésünk	23
2. Alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre	27
3. Makrogazdasági helyzetértékelés	33
3.1. A nemzetközi makrogazdasági folyamatok helyzetértékelése	33
3.2. A hazai GDP termelési és felhasználási oldali elemzése	38
3.3. Munkaerőpiac	49
3.4. A gazdaság ciklikus pozíciója	53
3.5. Költségek és infláció	54
4. Pénzügyi piacok és kamatkondíciók	58
4.1. Hazai pénzügyi folyamatok	58
4.2. A pénzügyi közvetítőrendszer hitelkondíciói	60
5. A gazdaság egyensúlyi pozíciója	63
5.1. Külső egyensúly és finanszírozás	63
5.2. Előrejelzés a külső egyensúlyi pozíciókra	66
5.3. Költségvetési folyamatok	68
6. Kiemelt téma: A háztartási jövedelmek forrásai és felhasználása az inflációs sokk kezdete óta	72
Ábrák és táblázatok jegyzéke	81

Keretes íráások jegyzéke

1-1. keretes írás: Előrejelzésünkben alkalmazott feltevéseink	14
1-2. keretes írás: Hogyan érintheti a tranzakációsilleték-szabályok módosítása az inflációt	15
1-3. keretes írás: A mezőgazdaság teljesítményének várható alakulása az idei évben	21
3-1. keretes írás: Külföldi fogyasztás elemzése bankkártya adatok alapján	41
3-2. keretes írás: A beruházások visszaesése mögötti tényezők	45
3-3. keretes írás: Demográfiai változások hatása a munkaerőpiacra	50

A Monetáris Tanács fő megállapításai az Inflációs jelentéshez

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A jegybank elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi stabilitás fenntartását és a Kormány gazdaság-, illetve környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

Az Európai Unió gazdasági teljesítménye a várakozásoknak megfelelően kismértékben bővült, de a kedvezőtlen európai ipari termelési kilátások, a folytatódó orosz-ukrán háború és az általánosan feszült geopolitikai helyzet továbbra is kiemelt kockázati tényezőket jelentenek.

2024 második negyedévében az EU gazdasága 0,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Ugyanakkor hazánk legfontosabb kereskedelmi partnere, Németország gazdasági teljesítménye éves alapon stagnált, aminek hátterében elsősorban a visszaeső beruházások álltak. Negyedéves bázison 2023 negyedik negyedéve után ismét zsugorodott a német gazdaság és a legtöbb hangulatindex alapján érdemi trendváltás nem várható a közeljövőben. 2024 második negyedévében az amerikai GDP gyorsuló ütemben, 3,1 százalékkal emelkedett, míg a kínai gazdaságban némileg lassult a növekedés, és 4,7 százalékot tett ki. A külső konjunktúra alakulása a gyenge európai ipari termelési kilátások miatt bizonytalan, miközben a folytatódó orosz-ukrán háború és az általánosan feszült geopolitikai helyzet továbbra is kiemelt kockázati tényező.

Az Európai Unióban a tavaly év végén megtorpanó dezinflációt követően az áremelkedési ütem 2,6 és 3,4 százalék között ingadozott az elmúlt több mint fél évben, majd augusztusban 2,4 százalékra csökkent.

Az eurozóna inflációja a korábbi hónapokra jellemző 2,4 és 2,8 százalék közötti szintről augusztusban 2,2 százalékra mérséklődött. Az unió tagállamainak többségében – 20 országban – mérséklődött az infláció júliushoz képest. A régióon belül Lengyelországban (4,3 százalék) és Szlovákiában (2,8 százalék) az infláció enyhe emelkedését regisztrálták, míg Csehországban (2,2 százalék) nem változott, Romániában pedig csökkent (5,1 százalék) az áremelkedés üteme augusztusban a nemzeti statisztikai hivatalok adatai alapján. Az Egyesült Államokban az infláció két év után először 3 százalék alá csökkent, júliusban 2,9 százalékon, augusztusban pedig 2,5 százalékon alakult.

A globálisan meghatározó jegybankok közül az Európai Központi Bank (EKB) 25 bázisponttal mérsékelte az irányadó rátáját szeptemberben. A Federal Reserve (Fed) szeptemberi kamatdöntő ülésén 50 bázisponttal 4,75–5,00 százalékra csökkentette az irányadó ráta célsávját. A régióban a cseh jegybank folytatta az irányadó ráta mérséklését, valamint a román jegybank is megkezdte a kamatcsökkentéseket. A lengyel jegybank az elmúlt negyedév során változatlan szinten tartotta az alapkamatot.

Az Egyesült Államokban a Fed szeptemberi kamatdöntő ülésén 50 bázisponttal 4,75–5,00 százalékra csökkentette irányadó célsávját. Az elmúlt hónapokban további előrelépés történt a jegybank 2 százalékos inflációs célja felé, de az infláció továbbra is némileg emelkedett maradt. A döntéshozók új kamatpálya-előrejelzése alapján összesen további 50 bázisponttal csökkenhet az irányadó ráta az idei évben. A jegybank elnöke a döntést követő sajtótájékoztatóján elmondta, hogy a kamatcsökkentés célja, hogy a jelenlegi erős állapotában tartsák az USA munkaerőpiacát és gazdaságát. Az EKB a szeptemberi kamatdöntő ülésén folytatta az irányadó ráta csökkentését, miután júliusban változatlan szinten tartotta azt. Az EKB elnöke a döntést követő sajtótájékoztatóján elmondta, hogy a jegybank a következő időszakban is a beérkező adatok alapján fog dönteni. A vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében vásárolt értékpapírok állományát az EKB havonta átlagosan 7,5 milliárd euróval csökkenti július eleje óta.

A régióban a cseh jegybank júniusban 50, majd augusztusban 25 bázisponttal folytatta a tavaly decemberben megkezdett kamatcsökkentést, így 4,5 százalékra mérsékelte az irányadó rátát. A lengyel jegybank változatlanul, 5,75 százalékon tartotta az alapkamatot, míg a román jegybank a júliusban és augusztusban egyaránt 25-25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre, ezzel 6,5 százalékra mérsékelve az irányadó rátát.

Az elmúlt negyedévben a globális befektetői hangulatot elsősorban az augusztus eleji pénzügyi piaci turbulencia, a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, valamint a geopolitikai konfliktusokkal kapcsolatos aggodalmak befolyásolták.

Augusztus elején a globális pénzügyi piacokon átmenetileg számottevő volatilitás alakult ki. Ennek hátterében a vártnál gyengébb amerikai adatok miatt romló befektetői hangulat, valamint a japán jegybank kamatemelése következtében fellépő japán pénzügyi piaci turbulencia állt. A mozgás legerőteljesebben a részvényt piacokat érintette, de a devizaárfolyamok és a hosszú hozamok is jelentősen elmozdultak.

A meghatározó jegybankok döntéshozóinak nyilatkozatai, valamint a beérkező makrogazdasági adatok hatására a piacok által árazott kamatpályák érdemben lejjebb tolódtak. Ezek alapján idén a Fed és az EKB is több alkalommal csökkentheti irányadó rátáját. Ezzel párhuzamosan a fejlett és feltörekvő piaci hosszú kötvényhozamok is csökkentek. Az amerikai és német 10 éves hozam 3,6, illetve 2,1 százalék körüli szintre csökkent, míg a régiós hozamok 30-50 bázisponttal mérséklődtek. A fejlett devizák jellemzően erősödtek a dollárhoz képest az elmúlt negyedév során.

Az olajárak mérséklődtek, míg az európai gázárak enyhén emelkedtek az időszak során. A közel-keleti konfliktus időszakos felerősödése ideiglenesen emelte az olaj hordónkénti árát, azonban a kereslet további gyengülésével kapcsolatos várakozások hatására összességében csökkenés volt tapasztalható az elmúlt negyedévben.

Az elmúlt negyedév során a forintot összességében sávós kereskedés jellemezte, több irányváltással. Az állampapírhozamok – a bankközi hozamokhoz hasonlóan – csökkentek a negyedév során.

A forint a júniusi kamatdöntést követően előbb erősödött, majd – a globális hangulatromlás következtében – gyengült az euróval szemben. A befektetői hangulat javulásával augusztus közepén erősödött a hazai deviza, majd mérsékelt mozgást mutatott. A forint árfolyamát összességében több irányváltás jellemezte, azonban negyedéves összevetésben a régiós devizák többségéhez hasonlóan kismértékű elmozdulás jellemezte az euróval szemben, míg erősödött az amerikai dollárhoz képest. Az állampapírpiaci hozamgörbe rövid szakasza 90 bázisponttal, míg a hosszú szakasza 35-45 bázisponttal tolongott lejjebb. A rövid lejáratú bankközi kamatok minden futamidőn 40-50 bázisponttal mérséklődtek, így a részpiaci kamatok lekövezték az alapkamat csökkenését.

Magyarországon az infláció ismét a toleranciasávba mérséklődött augusztusban, a fogyasztói árak éves összevetésben 3,4 százalékkal emelkedtek. Éves átlagban az infláció idén 3,5–3,9 százalék között, 2025-ben 2,7–3,6 százalék között, 2026-ban pedig 2,5–3,5 százalék között alakulhat.

2024. júliusban az infláció 4,1 százalékra emelkedett, majd augusztusban ismét a toleranciasávba mérséklődött és a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésének megfelelően 3,4 százalékon alakult. Az infláció augusztusi csökkenését elsősorban az üzemanyagok árdinamikájának mérséklődése okozta, ami főként bázishatásokhoz köthető. Az élelmiszerek magasabb júliusi átárazását augusztusban az árak korrekciója követte. A maginfláció esetében az éves bázisú áremelkedés mértéke augusztusban 4,6 százalék volt. A lakossági inflációs várakozásokat csökkenő trend, de a szokásosnál nagyobb változékonyság jellemzi.

Az infláció változékonysága az idei év végéig fennmarad, azonban a dezinflációs trend 2025 első negyedévével folytatódik. A fogyasztóiár-index szeptemberben tovább mérséklődik, majd év végéig enyhén 4 százalék fölé emelkedik. A 2025 első negyedévében folytatódó dezinfláció hátterében az alacsonyabb külső költségkörnyezet, valamint a mérsékeltebb jövő évi visszatekintő átárazások állnak. Az alapfolyamatokat megragadó maginfláció az elkövetkező hónapokban emelkedik és az év hátralévő részében 5 százalék körül alakul. Az MNB előrejelzése szerint éves átlagban idén 3,5–3,9 százalék közötti infláció várható. Az éves infláció 2025-ben 2,7–3,6 százalék között, 2026-ban pedig 2,5–3,5 százalék között alakul. Az MNB 2025-re vonatkozó prognózisa emelkedett a júniusi inflációs előrejelzéshez képest, amit elsősorban a pénzügyi tranzakciók illeték emelésének fogyasztói árakba való begyűrzése magyaráz. Az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évben tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

2024 második negyedévében folytatódott az éves bázisú GDP-növekedés, azonban negyedéves alapon mérséklődött a hazai gazdaság teljesítménye. Az idei év egészében így visszafogott maradhat a bővülés, amit főként a háztartások

fogyasztása támogat. A magyar gazdaság 2024-ben várhatóan 1,0–1,8 százalékkal, 2025-ben 2,7–3,7 százalékkal, majd 2026-ban 3,5–4,5 százalékkal bővül.

2024 második negyedévében a magyar gazdaság éves alapon 1,5 százalékkal nőtt, ugyanakkor negyedéves alapon 0,2 százalékos visszaesést regisztrált a KSH. A fogyasztás bővülése az emelkedő reálbérékkel és a historikusan magas foglalkoztatással összhangban folytatódott. A háztartások fogyasztása a második negyedévben 4,2 százalékkal emelkedett éves összehasonlításban, így 2,0 százalékponttal támogatta a GDP emelkedését. A beruházások jelentős mértékű csökkenése 4,3 százalékponttal fékezte a gazdasági növekedést. A belföldre és az exportpiacra termelő ágazatokban, valamint az államhoz közvetetten kapcsolódó ágazatokban visszaestek a beruházások, amit a közvetlen állami és a lakossági beruházások bővülése csak részben ellensúlyozott. Az export 1,8 százalékos és az import 3,2 százalékos csökkenése mellett a nettó export növekedési hozzájárulása 1,0 százalékpont volt a második negyedévben. A foglalkoztatás magas szintje mellett enyhült a munkaerőpiac feszessége az elmúlt negyedévekben. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult júliusban.

2024-ben főként a fokozatosan emelkedő háztartási fogyasztás támogatja a hazai GDP bővülését. Az erőteljes reálbér-növekedés és stabil foglalkoztatás fogyasztást növelő hatása az év hátralévő részében egyre markánsabban jelenik meg. Ugyanakkor az állami és vállalati beruházások várhatóan csökkennek idén, míg a lakossági beruházások emelkednek. Összességében a beruházások volumene az idei évben várhatóan mérséklődik, érdemben lassítva a gazdasági növekedést. A vállalati szféra elmaradó beruházásainak részleges pótlása a kereslet tartós javulásával 2025-ben kezdődik meg. A mérsékelt európai konjunktúra rövid távon továbbra is visszafogja a hazai kivitelt. A következő években ugyanakkor a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások a kereslet visszatérésével élénkítik az exportot, így hazánk exportpiaci részesedése is emelkedik. A hazai GDP 2024-ben 1,0–1,8 százalékkal, 2025-ben 2,7–3,7 százalékkal, majd 2026-ban 3,5–4,5 százalékkal bővül.

A lakossági hitelpiac élénkült 2024 első felében, ugyanakkor a vállalatok hitelkeresletét továbbra is a kivárás jellemezte.

A teljes pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállományának éves növekedési üteme az előző negyedévhez képest 1,6 százalékponttal gyorsult, így 4,7 százalékot ért el 2024 második negyedévének végén. Ugyanakkor a mikro-, kis- és középvállalkozások éves hiteldinamikája mindössze 0,7 százalék volt. A második negyedévben az újonnan szerződött – nem folyószámla jellegű – vállalati hitelek értéke közelítőleg megegyezett az egy évvel korábbi szinttel. Ezzel párhuzamosan a hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok a második negyedévben nem érzékelték változást a keresletben, azonban 2024 második félévére előretekintve már több intézmény is a kereslet növekedését jelezte. A továbbra is bizonytalan növekedési kilátások miatt a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme 2024. év végén 4 százalékot érhet el, míg 2025. év második felétől 8–9 százalék körüli szinten stabilizálódhat.

2024 második negyedévében a háztartási hitelállomány éves növekedési üteme az előző negyedévhez képest 1,5 százalékponttal gyorsulva 5,1 százalékot ért el. A hitelintézetek által a második negyedévben szerződött lakáshitelek értéke 167 százalékkal bővült az előző év azonos időszaki alacsony bázishoz képest, a személyi hitelek kibocsátása pedig 55 százalékkal volt magasabb. Az új hitelszerződések növekedését az év elejével módosuló családtámogatások és a 2023. október 9. és 2024. június 30. között érvényben lévő önkéntes THM plafon is támogatta. A hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok a lakáshitelek és a fogyasztási hitelek esetében is növekvő keresletről számoltak be a második negyedévben, és előretekintve a fogyasztási hitelek piacán a kereslet további növekedésére számítanak. A háztartási hitelállomány éves növekedése 2024. év végén mintegy 9 százalékot érhet el, 2025. év elejétől pedig 10 százalék körüli lehet.

Folytatódik a folyó fizetési mérleg fokozatos javulása.

A külső egyensúly javulása 2024-ben is folytatódik. A folyó fizetési mérleg többletének idei növekedése döntően a kedvezőbb áruegyenleggel magyarázható, ami a tovább javuló cserearányra és a csökkenő beruházásokkal párhuzamosan mérséklődő importra vezethető vissza. 2025-től a meglévő kapacitások nagyobb kihasználásával, illetve az újabb beruházásokkal emelkedő exportpiaci részesedés a külső pozíció további javulásában tükröződik. A szolgáltatásegyenleg többlete az elkövetkező években a GDP 5 százaléka felett stabilizálódik. Mindezek hatására a folyó fizetési mérleg többlete 2024-ben várhatóan eléri a GDP 2 százalékát, 2025-ben a GDP 2,0–3,4 százaléka között, 2026-ban pedig 2,3–3,9 százaléka között alakul.

A bejelentett hiánycsökkentő intézkedések támogatják az idei és a jövő évi költségvetési hiánycélok elérhetőségét, amelyhez a kiadások feletti kontroll fenntartása is szükséges. A költségvetés GDP-arányos hiánya 2024-ben 4,3–4,7 százalék, 2025-ben 3,2–4,2 százalék, 2026-ban pedig 2,8–3,8 százalék között alakul. Az MNB előrejelzése szerint a kamatkiadások nélkül számított elsődleges egyenleg a teljes horizonton egyensúly közelében lesz. A következő években az állami kamatkiadások fokozatos csökkenésével párhuzamosan javul a költségvetés egyenlege. Az adósságráta 2024. évi folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához szükség van a kitűzött hiánycélok hiteles elérésére. Az előrejelzési horizonton élénkülő konjunktúra és a csökkenő költségvetési hiánypálya mellett a GDP-arányos államadósságráta a 2024-re előrejelzett 73,2 százalékról 2025-ben 72,3 százalékra, 2026-ban pedig 70,8 százalékra mérséklődik.

A Monetáris Tanács kockázati értékelése alapján az alappályát lefelé mutató inflációs és kiegyensúlyozott növekedési kockázatok övezik.

A Monetáris Tanács a szeptemberi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül négy alternatív kockázati forgatókönyvet emelt ki. A nagy jegybankok vártnál gyorsabb kamatcsökkentéseit valószínűsítő forgatókönyv alacsonyabb inflációs és magasabb növekedési pályával áll összhangban. Az elhúzódóan gyenge európai konjunktúrát feltételező forgatókönyv megvalósulása esetén az alappályához képest alacsonyabban alakulhat mind a gazdasági növekedés, mind az infláció. Az óvatossági motívum gyorsabb oldódása következtében a fogyasztás gyorsabb helyreállítását valószínűsítő pálya magasabb növekedési és inflációs pályával konzisztens. A beruházások lassabb növekedésével számoló forgatókönyv alacsonyabb inflációs és növekedési pályát feltételez.

AZ ALAPPÁLYA ÖSSZEFOGLALÓ TÁBLÁZATA

(Az adatok éves változásokat mutatnak és előrejelzésünk endogén kamatpálya feltevése mellett készült.)

	2023	2024	2025	2026
	Tény		Előrejelzés	
Infláció (éves átlag)				
Maginfláció	18,2	4,6 - 4,9	3,2 - 3,8	2,6 - 3,3
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	18,1	4,6 - 4,9	3,0 - 3,6	2,6 - 3,3
Infláció	17,6	3,5 - 3,9	2,7 - 3,6	2,5 - 3,5
Gazdasági növekedés				
Háztartások fogyasztási kiadása	-2,2	3,4 - 4,0	3,4 - 4,4	2,9 - 3,9
Közösségi végső fogyasztás ¹	1,3	(-0,1) - 0,7	(-0,3) - 0,9	(-0,1) - 1,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-7,4	(-7,2) - (-5,8)	1,5 - 4,5	1,5 - 4,5
Belföldi felhasználás	-5,6	(-1,1) - 0,3	2,1 - 3,7	1,9 - 3,4
Export	0,9	(-1,5) - (-0,3)	4,9 - 6,7	5,3 - 7,1
Import	-4,3	(-3,8) - (-2,6)	4,7 - 6,7	3,4 - 5,4
GDP	-0,9	1,0 - 1,8	2,7 - 3,7	3,5 - 4,5
Munkatermelékenység ²	-1,1	0,9 - 1,2	2,6 - 3,6	3,3 - 4,6
Külső egyensúly³				
Folyó fizetési mérleg egyenlege	0,2	1,4 - 2,6	2,0 - 3,4	2,3 - 3,9
Külső finanszírozási képesség	1,2	2,7 - 3,9	4,0 - 5,4	4,2 - 5,8
Államháztartás³				
ESA-egyenleg	-6,7	(-4,7) - (-4,3)	(-4,2) - (-3,2)	(-3,8) - (-2,8)
Munkaerőpiac				
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ⁴	14,3	12,8 - 13,2	7,5 - 8,6	7,8 - 9,1
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	0,6	0,4 - 0,5	(-0,3) - 0,4	(-0,2) - 0,6
Versenyszféra bruttó átlagkereset ⁴	16,3	11,6 - 11,9	8,0 - 8,9	7,1 - 8,2
Versenyszféra foglalkoztatottság	1,0	0,3 - 0,4	0,0 - 0,5	0,0 - 0,5
Munkanélküliségi ráta	4,1	4,2 - 4,3	3,6 - 3,9	3,3 - 4,0
Versenyszféra nominális fajlagos munkaerőköltség	17,7	11,4 - 12,0	3,5 - 5,0	2,7 - 4,4
Lakossági reáljövedelem ⁵	0,7	5,7 - 6,1	2,6 - 3,8	2,6 - 3,8

¹ Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a nonprofit intézmények által nyújtott transfereket.

² Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján.

³ A GDP arányában.

⁴ Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan.

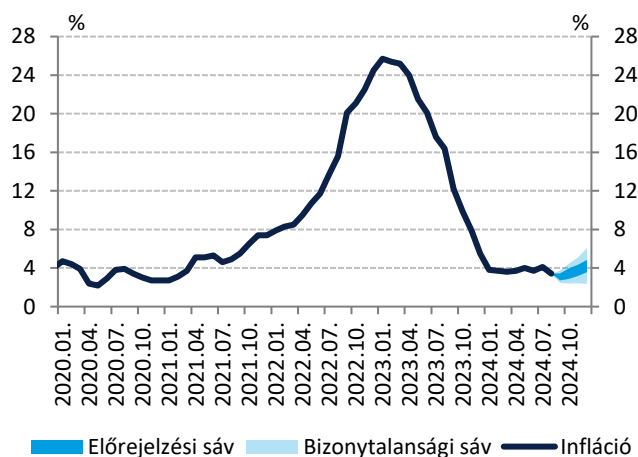
⁵ MNB-becslés.

1. Inflációs és reálgazdasági kilátások

1.1. Inflációs előrejelzésünk

Augusztusban az infláció ismét a toleranciasávba került, a fogyasztói árak éves összevetésben 3,4 százalékkal emelkedtek. Az infláció változékonysága az idei év végéig fennmarad, azonban a dezinflációs trend 2025 első negyedétől újraindul. Előrejelzésünk szerint a fogyasztóiár-index szeptemberben tovább mérséklődik, majd év végéig enyhén 4 százalék fölé emelkedik. Az alapfolyamatokat megragadó maginfláció az elkövetkező hónapokban emelkedik, az év hátralévő részében 5 százalék körüli értékeket regisztrálhatunk. A 2025 első negyedében folytatódó dezinfláció háttérben az alacsonyabb külső költségkörnyezet, valamint a mérsékeltebb jövő évi visszatekintő átárazások állnak. Az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évben tartósan visszatérjen a jegybanki célra. Az infláció az idei év során 3,5–3,9 százalék között, 2025-ben 2,7–3,6 százalék között és 2026-ban 2,5–3,5 százalék között alakulhat éves átlagban. Az adósúrt maginfláció 2024-ben 4,6–4,9 százalék között, 2025-ben 3,0–3,6 százalék között, míg 2026-ban a 2,6–3,3 százalék között alakulhat.

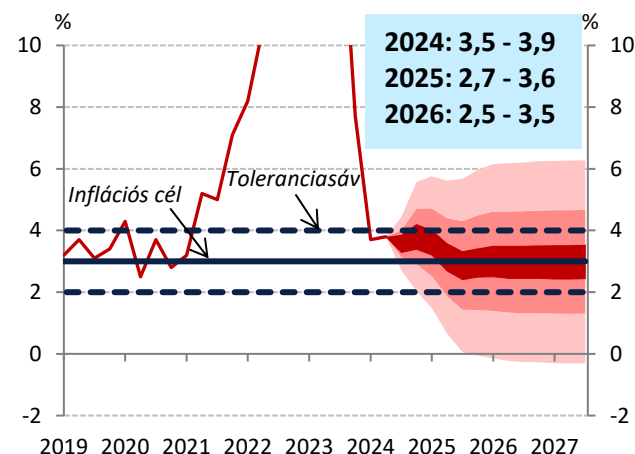
1-1. ábra: Rövid távú inflációs előrejelzésünk havi lefutása



Megjegyzés: Éves változás. A bizonytalansági sáv az előrejelzési sáv körüli bizonytalanságot mutatja a korábbi évek előrejelzési hibájának szórásainak figyelembevételével.

Forrás: KSH, MNB

1-2. ábra: Az inflációs előrejelzés legyezőábrája



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH, MNB

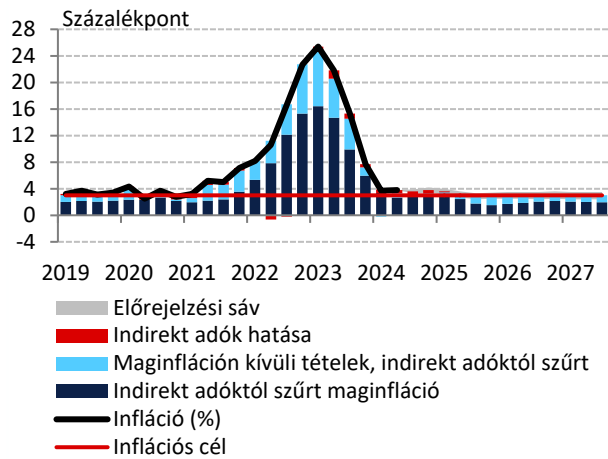
Az infláció változékonysága az idei év végéig fennmarad, azonban 2025 első negyedétől ismét folytatódik a dezinfláció. Előrejelzésünk szerint a fogyasztóiár-index szeptemberben tovább mérséklődik, majd év végéig enyhén 4 százalék fölé emelkedik (1-1. ábra). Az alapfolyamatokat megragadó maginfláció az elkövetkező hónapokban emelkedik, az év hátralévő részében 5 százalék körül alakul.

A 2025 első negyedében folytatódó dezinfláció háttérben az alacsonyabb külső költségkörnyezet, valamint az idej, alacsonyabb inflációból fakadó mérsékeltebb jövő évi visszatekintő átárazások állnak. A fogyasztóiár-index 2025-ben tér vissza tartósan a jegybanki inflációs célra. A júniusi prognózisunkhoz képest az idej évre változatlan, míg jövőre kissé magasabb inflációt prognosztizálunk. A 2025-re vonatkozó magasabb előrejelzésünket a pénzügyi tranzakciós illeték emelésének fogyasztói árakba való begyűrűzése magyarázza. Az infláció 2024-ben 3,5–3,9 százalék között, 2025-ben 2,7–3,6 százalék között és 2026-ban 2,5–3,5 százalék között alakulhat éves átlagban (1-2. ábra).

Előrejelzésünk szerint az alapfolyamatokat megragadó indirekt adóktól szűrt maginfláció 2024-ben 4,6–4,9 százalék között, 2025-ben 3,0–3,6 százalék között, míg 2026-ban 2,6–3,3 százalék között alakulhat. A jövő évi adósúrt maginflációra vonatkozó előrejelzésünk magasabb a júniusi prognózishoz képest. Ennek háttérben főként az áll, hogy a banki tranzakciós illetékek emelése 2025 januárjától elsősorban a piaci szolgáltatások árának emelkedésében jelenik meg.

Az élelmiszerek utóbbi hónapokban tapasztalt visszafogott árváltozását az éves alapon csökkenő globális élelmiszer-alapanyagárak támogatják. A feldolgozatlan élelmiszerek esetében az idej évben 1,0 százalék körül, míg a jövő évben

1-3. ábra: Inflációs előrejelzésünk dekompozíciója



Megjegyzés: A dekompozíció az előrejelzésünk sávközepe alapján készült.

Forrás: KSH, MNB

1-1. táblázat: Az inflációs előrejelzésünk részletei

	2024	2025	2026	
Indirekt adóktól szűrt maginfláció	4,6 - 4,9	3,0 - 3,6	2,6 - 3,3	
Maginfláció	4,6 - 4,9	3,2 - 3,8	2,6 - 3,3	
Maginfláción kívüli tételek	Feldolgozatlan élelmiszerek	1,0	4,6	4,3
	Járműüzemanyag és piaci energia	-0,7	-0,6	2,9
	Szabályozott árú termékek	2,4	2,3	2,2
	Alkohol, dohány	4,6	3,5	3,4
Infláció	3,5 - 3,9	2,7 - 3,6	2,5 - 3,5	

Megjegyzés: Százalék. A táblázat az előrejelzésünk sávközepe alapján készült.

Forrás: MNB

4,6, 2026-ban pedig 4,3 százalékon alakulhat a termékcsoport éves áremelkedése.

A járműüzemanyag és piaci energia termékkör ára éves átlagban 0,7 százalékkal csökkenhet idén. A termékkör éves árváltozása jövőre -0,6, 2026-ban pedig 2,9 százalékon alakulhat (1-1. táblázat). A dollárban kifejezett világpiaci olajárakra vonatkozó feltevésünk mérséklődött a júniusi fordulóhoz képest. A Brent kőolaj világpiaci jegyzésére számottevő ingadozások mellett 80 dollár/hordó árszint körül alakult augusztusban, de szeptember elejére 70 dollár környékére csökkent. A világpiaci olajárak elmúlt hónapokban tapasztalt megnövekedett változékonysága bizonytalanságot hordoz az üzemanyagár előrejelzésünkre nézve. Az európai gáz- és áramárak továbbra is az orosz-ukrán háború előtti szint alatt tartózkodnak, a gáz világpiaci ára 30-40 euró/MWh között mozog. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások ára 2024-ben előrejelzésünk szerint átlagosan 2,4 százalékkal emelkedik. Prognózisunkban azzal a technikai feltevéssel élünk, hogy a lakossági energiaárakat érintő intézkedések a teljes előrejelzési horizonton változatlan formában érvényben maradnak.

1-1. keretes írás: Előrejelzésünkben alkalmazott feltevéseink

Magyarország egy kis nyitott gazdaság, így a legfontosabb makrogazdasági változókra készített előrejelzéseink alapvetően befolyásolja a külső tényezők alakulása. Prognózisunk átláthatóbbá tételét segíti a külső feltevésekre vonatkozó változások rövid bemutatása (1-2. táblázat).

1-2. táblázat: Előrejelzésünk főbb külső feltevéseinek alakulása

Meghatározó feltevések	2024		2025		2026		Változás		
	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	2024	2025	2026
EUR/USD	1,08	1,09	1,08	1,11	1,08	1,11	0,8%	2,2%	2,2%
Olajár (USD/hordó)	81,1	79,7	77,0	71,8	75,7	71,2	-1,7%	-6,7%	-5,9%
Olajár (EUR/hordó)	74,9	73,1	71,0	64,9	69,8	64,3	-2,4%	-8,7%	-7,9%
Gázár (EUR/MWh)	33,4	33,4	37,9	38,5	37,6	38,8	0,0%	1,6%	3,3%
Eurozóna inflációja (%)	2,5	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9	0,0 szp.	0,0 szp.	0,0 szp.
Eurozóna növekedése (%)	0,9	0,8	1,4	1,3	1,6	1,5	-0,1 szp.	-0,1 szp.	-0,1 szp.
Felvevőpiacaink növekedése* (%)	1,2 - 1,8	1,2 - 1,8	1,9 - 2,7	1,5 - 2,2	1,3 - 2,2	1,3 - 2,2	0,0 szp.	-0,4 szp.	0,0 szp.

Az idei évi külső keresletre vonatkozó előrejelzésünk nem változott, míg a jövő évre kis mértékben csökkent. A második negyedévben az Európai Unió gazdasági növekedése a várakozásoknak megfelelően 0,8 százalék volt. A növekedést támogatta, hogy a tagországok többségében a lakossági fogyasztás kismértékben bővülni tudott. Az USA-ban enyhén gyorsult a GDP bővülése. Az Egyesült Államok gazdasága éves bázison 3,1, míg negyedéves alapon 0,7 százalékkal bővült. Kínában 2024 második negyedévében a várakozásoknak megfelelően alakult az éves növekedési dinamika, az első negyedévinél alacsonyabb, 4,7 százalékos növekedést regisztráltak, míg negyedéves alapon 0,7 százalékkal bővült a GDP. A fogyasztói bizalom alacsony szintje mellett a kiskereskedelmi forgalom bővülése lassult, míg az ipari termelés stabil növekedést mutat éves alapon. A külső konjunktúra alakulásának szempontjából továbbra is kockázatot hordoznak a kedvezőtlen európai ipari termelési kilátások, valamint a folytatódó orosz-ukrán háború és az általánosan feszült geopolitikai helyzet. 2024 második negyedévben visszafogott maradt a globális ipari termelés és a világkereskedelem is stagnált. A konjunktúraindexek alapján a fogyasztói bizalom az EU gazdaságaiban kismértékben javult, de továbbra is alacsony szinten áll. Ezzel párhuzamosan az üzleti hangulat a szolgáltatások esetében stagnált, míg az iparban enyhén romlott. Az idei évre vonatkozó globális és európai növekedési kilátások a júniusi előrejelzéshez képest nem változtak érdemben, így a külső keresleti feltevésünk sem változott az idei évre. Az európai konjunktúrát és különösen az ipari termelést övező kockázatok miatt a jövő évre vonatkozó várakozásunk alacsonyabb a júniusinál.

Az EKB változatlan inflációs pályát vár a teljes előrejelzési horizonton a júniusi prognózisához képest. Az EKB szeptemberi előrejelzése alapján az euroövezet inflációja idén 2,5 százalékon, 2025-ben 2,2, százalékon, 2026-ban pedig 1,9 százalékon alakulhat. Az intézmény várakozásai szerint az eurozóna GDP-növekedése 2024-ban 0,1 százalékponttal lehet alacsonyabb a korábbi előrejelzéshez képest, így az idei évre 0,8 százalékos növekedési dinamikát prognosztizál az EKB. 2025-ben a júniusi előrejelzéshez képest szintén 0,1 százalékponttal visszafogottabb növekedést várnak, így a jövő évi növekedés 1,3 százalék lehet.

A Brent nyersolaj ára a nyári hónapokban változékonyan alakult, majd augusztus végétől érdemben csökkent. Szeptember elején a Brent hordónkénti ára hároméves mélypontot ért el. Az árcsökkenés hátterében az OPEC+ lefelé módosított keresleti előrejelzése, a vártnál gyengébb kínai gazdasági teljesítmény, valamint a Mexikói-öblöt érintő erős viharok állnak. A Brent nyersolaj világpiaci ára jelenleg 70 dollár körül ingadozik hordónként. A geopolitikai konfliktusok továbbra is jelentős kockázatot hordozhatnak az világpiaci olajár alakulásának tekintetében. A Brent és az orosz típusú Ural kőolaj közötti árkülönbség az elmúlt időszakban is fennmaradt.

A benzin és a gázolaj hazai ára a világpiaci olajárakkal párhuzamosan jelentősen csökkent az elmúlt időszakban. Hazánkba továbbra is érkezik vezetéken az orosz Ural típusú kőolaj, azonban a benzin és a gázolaj piaci árának kialakításánál a Brent nyersolaj az irányadó, így annak dollárban kifejezett ára és az USD/HUF árfolyam jelentős hatással van az üzemanyagárakra. A nemzetközi folyamatokkal összhangban a benzin és a gázolaj piaci ára június második felétől emelkedett hazánkban, azonban augusztus végétől kezdve jelentős csökkenés volt megfigyelhető mindkét üzemanyagár esetében.

A globális gáz- és áramárak továbbra is az orosz-ukrán háború előtti szint alatt alakulnak. A földgáz hazai és európai beszerzési árának alakulása a holland TTF gáz jegyzésárát követi, amely 2022 augusztusában érte el historikus, 300 euro feletti csúcsát. A földgáz árának 2022 decemberében indult tartós csökkenését követően jelenleg 30-40 euró/MWh körüli szinteken tartózkodik a holland TTF gáz jegyzésére. 2024 harmadik negyedévében változóképpen alakulnak az európai gázárak az év első feléhez képest, amelynek hátterében a geopolitikai kockázatok növekedése, elsősorban az ukrajnai tranzitfolyamok alakulásával kapcsolatos bizonytalanságok, valamint a kiszámíthatatlan időjárási körülmények állnak. A földgáztüzelésű erőműveken keresztül a gázárak változása az áram árára is hat. Az elektromos energia ára szeptember elején megugrott, de azóta konszolidálódnak az árak. A német Phelix típusú áramár 7 napos mozgóátlaga az elmúlt hónapban 86 euro körül alakult, ami még így is érdemben alacsonyabb a 2023-as évre jellemző átlagosan közel 100 euro árnál.

A költségvetés GDP-arányos hiánya 2024-ben előrejelzésünk szerint 4,3-4,7 százalék között alakulhat, majd 2025-ben 3,2-4,2 százalék, 2026-ban 2,8-3,8 százalék között lehet a deficit a makrogazdasági folyamatok alakulása és a költségvetési kontroll mértékének függvényében. A július elején bejelentett hiánycsökkentő intézkedések és az energiaárak stabilizálódása következtében csökkenő energiakiadás, valamint a mérséklődő állami beruházások támogatják, míg az előirányzattól elmaradó adóbevételek és a magas állami kamatkidadások nehezítik a 2024. évi hiánycél elérését, így a kiadások feletti kontroll fenntartása szükséges az év hátralévő részében. Az adósságráta 2024. évi folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához szükség van a kitűzött hiánycélok hiteles elérésére.

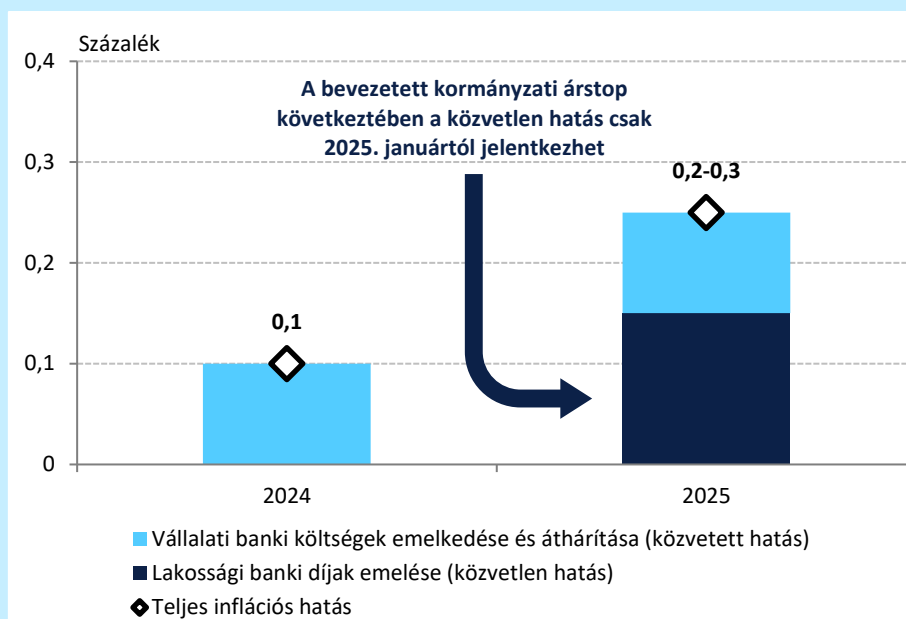
Az augusztusi költségvetési adatok alapján az uniós kifizetések továbbra is érdemben alacsonyabban alakulnak az előirányzat alapján várhatóánál. Hazánk összesen 12,2 milliárd euro értékben férhet hozzá a 2021-2027-es kohéziós keretrendszerhez, ugyanakkor továbbra sem elérhető a helyreállítási és kohéziós forrásokból összesen közel 20 milliárd euro, amelyek döntő része a Bizottság által meghatározott 27 szupermértékű teljesítéséhez kapcsolódik.

1-2. keretes írás: Hogyan érintheti a tranzakciósilleték-szabályok módosítása az inflációt

A kormány júliusi költségvetési intézkedései értelmében 2024. augusztus 1-től emelkednek az érvényben lévő banki tranzakciós illetékek. A döntés érinti az általános esetekben, banki átutaláskor fizetett illeték mértékét, amely 0,3 százalékról 0,45 százalékra, maximális mértéke pedig 10 ezer forintról 20 ezer forintra emelkedik. A készpénzfelvétel esetében az illeték 0,6 százalékról 0,9 százalékra nő. Ugyanakkor, az átutalásokra, postai befizetésekre és értékpapírügyletekre vonatkozó illetékmentes határ is megemelkedik 20 ezer forintról 50 ezer forintra. A kormány az intézkedéssel együtt díjemelési stopot vezetett be a lakossági fizetési számlákra vonatkozó díjak és költségek tekintetében 2024. december 31-ig. Az intézkedés magában foglalja egy kiegészítő díj 2024. október 1-től való bevezetését a jelenleg hatályos tranzakciós illetékek mellett, ami a devizakonverziót tartalmazó ügyletek esetén fizetendő 0,45 százalékos díjat jelent az általános illetéken felül. A kiegészítő díj maximális értéke 20 ezer forint műveletenként.

A Magyar Nemzeti Bank becslése szerint a tranzakciós illeték emelkedése idén 0,1, jövőre pedig 0,2-0,3 százalékponttal növelheti az éves átlagos inflációt. Az intézkedés két csatornán keresztül gyűrűzhet be a fogyasztói árakba: míg a lakosság számára elérhető banki díjak emelkedése közvetlenül, addig a vállalatok banki költségeinek emelkedése közvetett módon befolyásolja az inflációt. A hitelintézetek és pénzforgalmi szolgáltatók a megemelt illetéket a fennálló szerződések esetén 2024. év végéig nem háríthatják át a lakossági fogyasztókra, ezért a közvetlen hatások legkorábban csak 2025 elejétől jelentkezhetnek a piaci szolgáltatások inflációjában. Ezzel szemben a közvetett hatások már 2024 hátralévő részében is befolyásolhatják az infláció alakulását, de a begyűrűzés fokozatosan, a vállalatok idei és jövő évi átárazásaival párhuzamosan valósulhat meg. Az árakba való begyűrűzés mértékét mérsékelheti a kereslet továbbra is visszafogott szintje és az, hogy a korábbi évek inflációs hulláma során megemelkedett vállalati profitok továbbra is magasak, ami lehetőséget enged a vállalatok számára a többletköltségek korlátozottabb áthárítására.

1-4. ábra: A tranzakciós illeték emelésének várható inflációs hatásai



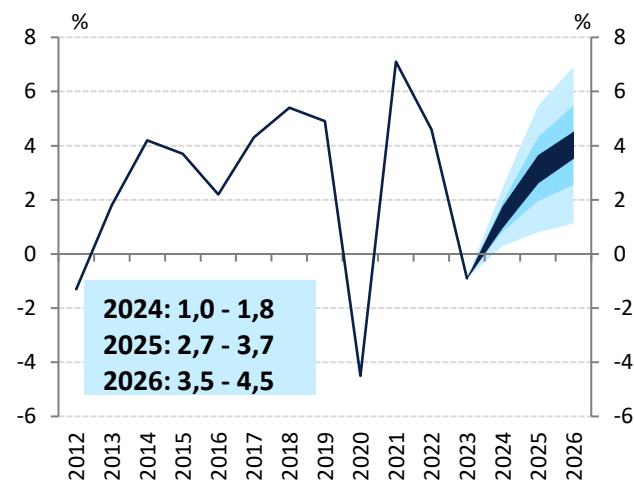
Forrás: MNB-becslés

A devizakonverziós ügyleteket érintő kiegészítő illeték esetében mérsékelt addicionális inflációs hatásra számítunk. Ennek oka, hogy az intézkedés közvetlen módon nem befolyásolja az inflációt, ugyanis a devizakonverzióval kapcsolatos díjak a háztartások fogyasztásának csak minimális részét adják. Emellett a közvetett hatás is mérsékeltőbb lehet, ugyanis az intézkedés csak a jelentős volumenű külkereskedelmet folytató vállalatok számára jelent érdemi költségnövekedést és az import-export tevékenységet nem végző belföldi lakosságot kiszolgáló cégeket nem befolyásolja.

1.2. Reálgazdasági előrejelzésünk

A második negyedévben éves bázison 1,5 százalékkal emelkedett a GDP, azonban az előző negyedévhez képest csökkenést regisztrált a KSH. Az idei év egészében 1,0–1,8 százalék között alakulhat a hazai GDP növekedése. A fogyasztás bővülése a reálbérdinamikával és az emelkedő lakossági jövedelemmel összhangban folytatódott és így pozitívan járult hozzá a gazdasági teljesítményhez. A beruházások korábbi várakozásunknál nagyobb mértékben csökkentek a második negyedévben. A szolgáltatások és az építőipar segítették a gazdaság élénkülését, míg a csökkenő ipari és mezőgazdasági teljesítmény fékezte azt. Előretekintve 2024-ben főként a piaci szolgáltatások támogathatják a növekedést, míg az alacsony rendelésállomány, valamint a vállalati bizalmi indexek alapján az ipar teljesítménye visszafogottan alakulhat az év során. A nyár végi kedvezőtlen időjárási körülmények hatására a mezőgazdaság hozzáadott értéke csökkenhet idén, ezzel lassítva a gazdasági növekedést. Várakozásaink szerint idén a felhasználás oldali tételek közül főként a háztartások fogyasztása, valamint a nettó export járulnak hozzá a GDP emelkedéséhez, míg a kedvezőtlen üzleti hangulat miatt jelentősen visszaeső beruházások lassítják azt. 2025-től megkezdődhet az elhalasztott beruházások részleges pótlása, valamint a külső keresleti folyamatok javulása, így kiegyensúlyozottabb növekedés várható. Előrejelzésünk szerint a GDP emelkedése 2025-ben 2,7–3,7 százalék, 2026-ban 3,5–4,5 százalék közötti ütemben folytatódhat, így a hozzáadott érték volumene 2026 során visszatér hosszú távú növekedési trendjéhez.

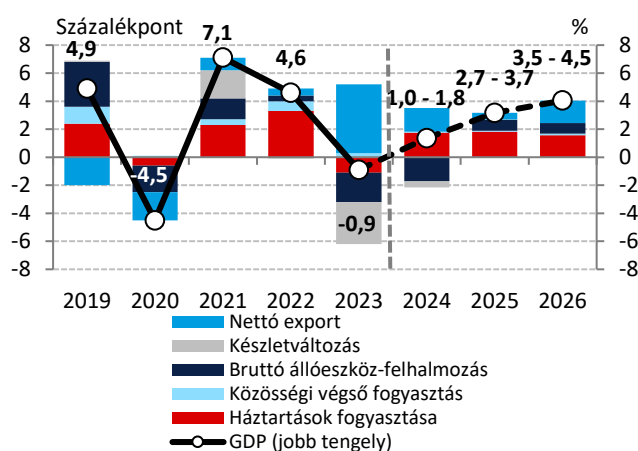
1-5. ábra: A GDP-előrejelzés legyezőábrája



Megjegyzés: Igazítatlan adatok alapján.

Forrás: KSH, MNB

1-6. ábra: A GDP felhasználás oldali felbontása és előrejelzése

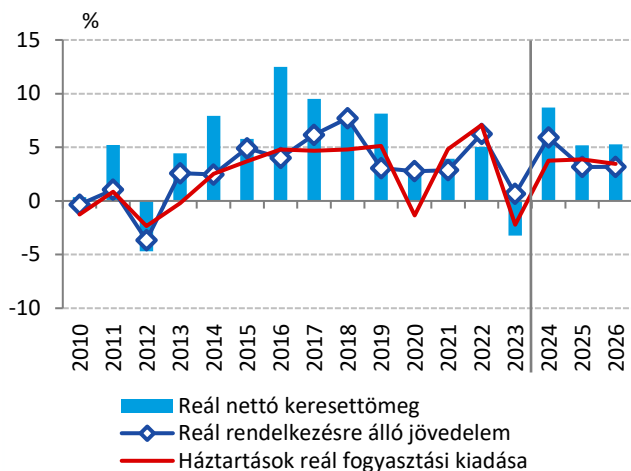


Megjegyzés: A közösségi végső fogyasztás tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transfereket. Forrás: KSH, MNB

A hazai GDP 2024 második negyedévében 1,5 százalékkal növekedett éves bázison, az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal csökkent a hozzáadott érték. A beérkező adat elmaradt a júniusi Inflációs jelentésben közölt várakozásunktól. A fő nemzetgazdasági ágak közül főként a szolgáltatások és az építőipar támogatták a második negyedéves gazdasági növekedést, míg az ipar és a mezőgazdaság teljesítménye visszafogta azt. A reálberek emelkedése és a historikusan magas foglalkoztatás hatására folytatódott a háztartások fogyasztásának bővülése, ami a második negyedévben 4,2 százalékot tett ki éves alapon. A bruttó állóeszköz-felhalmozásban az előző év azonos időszakához képest 15,4 százalékos csökkenés volt megfigyelhető, ami 4,3 százalékponttal lassította a gazdasági növekedést. A kivitel mérséklődött éves bázison, azonban az import ezt meghaladó szűkülése miatt a nettó export növekedési hozzájárulása pozitívan alakult (+1,0 százalékpont). A készletváltozás a korábbi negyedévekkel ellentétben támogatta a GDP bővülését.

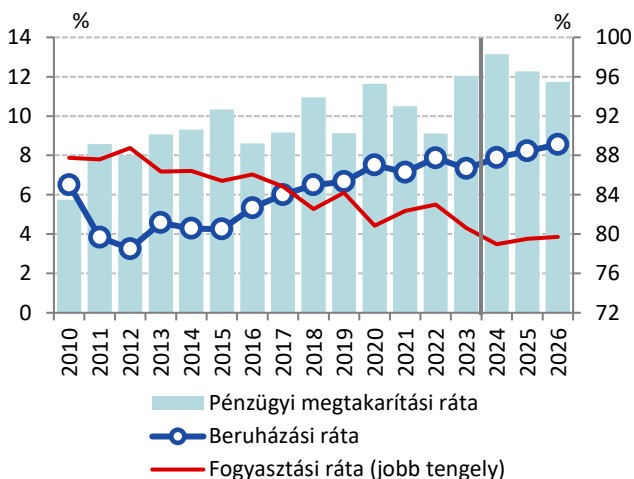
Az idei év második felében a GDP növekedési üteme továbbra is változékonyságban alakulhat, összességében az idei évben előrejelzésünk szerint 1,0–1,8 százalékkal bővül a magyar gazdaság. A pozitív reálbérdinamika, valamint az emelkedő lakossági jövedelem segíti a szolgáltatások iránti kereslet éves alapú bővülését. Az előretekintő indikátorok alapján az ipart rövid távon visszafogott teljesítmény jellemezheti. Az építőipari kibocsátást az első félévben mutatott kedvező teljesítmény ellenére lefelé mutató kockázatok övezik, az ágazat hozzáadott értékének éves növekedési üteme várhatóan lassul az év végére. A nyár végén kialakuló aszály jelentős mértékben rontotta a mezőgazdaság kilátásait, negatív hatása pedig elsősorban – a leginkább érintett növény, a kukorica aratási időszakában – a harmadik negyedévben

1-7. ábra: A nettó keresettömeg, a rendelkezésre álló jövedelem és a háztartások fogyasztási kiadásainak éves változása reálértéken



Forrás: KSH, MNB

1-8. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Forrás: KSH, MNB

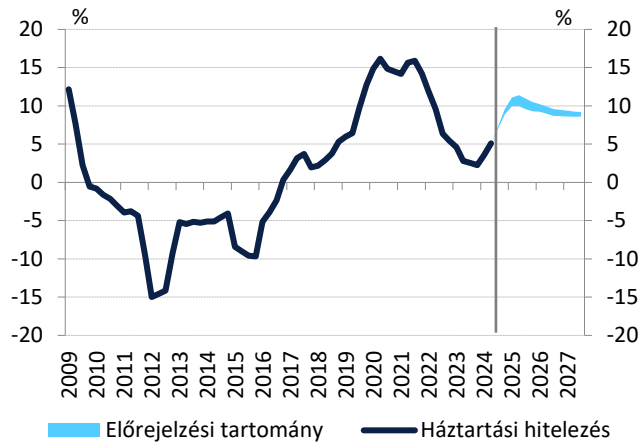
jelenhet meg. A 2024 végétől dinamizálódó gazdasági teljesítmény előrejelzésünk szerint 2026 során tér vissza a hosszú távú növekedési trendjéhez, a **GDP bővülése 2025-ben 2,7–3,7 százalék, 2026-ban 3,5–4,5 százalék közötti ütemben folytatódik** (1-5. és 1-6. ábra).

2024-ben a kedvező bérezési és jövedelmi folyamatok eredményeképpen a háztartási fogyasztás a gazdasági növekedés támasza lehet, ugyanakkor a lakosság továbbra is óvatos, amit a historikusan magasan alakuló megtakarítási ráta is jelez. A reálbérek emelkedése mellett a lakosság keresletét erősíti a háztartási hitelállomány várható növekedése (1-9. ábra). A bankok 2024 második negyedévében a hitelkereslet élénkülését érzékelték a háztartási hitelpiacon. Az inflációs és bérezési folyamatok alapján a háztartások reáljövedelme bővül az idei évben, ami a lakossági fogyasztás növekedését is segíti. A fogyasztás idén 3,4–4,0 2025-ben 3,4–4,4 2026-ban pedig 2,9–3,9 százalék közötti ütemben bővülhet (1-7. ábra).

Az előrejelzési horizonton a megtakarítási ráta enyhé mérséklődésére számítunk, mellyel párhuzamosan a lakossági beruházási ráta enyhén emelkedik, a fogyasztási ráta pedig stabilan alakul. 2023-ban a bizonytalan gazdasági környezet és a magas infláció eredményeképpen a háztartások jelentős megtakarításokat halmoztak fel, miközben fogyasztási rátájuk visszaesett. Az utóbbi negyedévekben a fogyasztást meghatározó lakossági jövedelmek összességében a béreknél alacsonyabb mértékben emelkedtek a nyugdíjak, profitok és további jövedelmek mérsékeltebb emelkedése következtében. A kedvező bérezési folyamatokkal és az óvatossági motívum oldódásával összhangban az idei évtől megkezdődhet a megtakarítási ráta fokozatos csökkenése, míg a háztartások beruházási rátája növekedhet (1-8. ábra). A háztartások jövedelmi és felhasználási folyamatait részletesen is elemeztük kiemelt témaként (6. fejezet).

A beruházások előrejelzésünk szerint idén jelentősen visszafogják a gazdasági teljesítményt. A bruttó állóeszköz-felhalmozás a második negyedévben a várakozásunknál nagyobb mértékben, 15,4 százalékkal esett vissza. 2024-ben az alacsony kapacitáskihasználtság, a gyenge külső kereslet, a geopolitikai bizonytalanságok, a továbbra is magas árszintek és az infláció hosszú árnyéka is a beruházások csökkenésének irányába mutat. Az idei évben a vállalatok és az állam investíciói visszaesnek, míg a lakosságé enyhén növekednek. 2025-től elsősorban a magánszektor fejlesztéseinek köszönhetően újraindulhat a beruházások bővülése. A nominális beruházási ráta 25, a reál beruházási ráta 21 százalék közelében alakulhat az előrejelzési horizonton. A beruházások változása

1-9. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakciós alapú, év/év százalék. 2019 harmadik negyedévében a lombardhitelek tranzakcióitól szűrt adat.

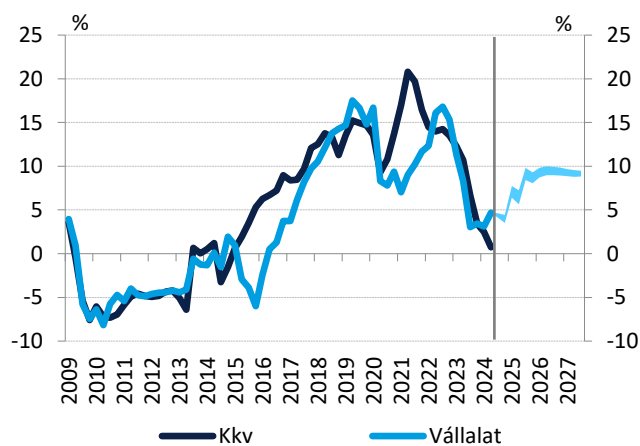
Forrás: MNB

1-3. táblázat: A bruttó állóeszköz-felhalmozás és a beruházási ráta alakulása

	2023	2024	2025	2026
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-7,4	-6,5	3,0	3,0
Állami beruházás	-8,2	-13,0	1,0	0,0
Privát beruházás	-7,3	-5,0	3,4	3,6
Beruházási ráta	26,3	25,3	25,3	25,3
Reál beruházási ráta	23,0	21,2	21,2	21,0

Megjegyzés: Az értékek az előrejelzési sáv közepét jelölik. A bruttó állóeszköz-felhalmozás esetében éves változás szerepel, míg a beruházási ráta GDP arányos értéket mutat. A reál beruházási ráta 2015. évi árakon számolva. Forrás: MNB

1-10. ábra: A teljes vállalati és a kvv-szektor hitelállományának éves változása



Megjegyzés: Tranzakciós alapú éves változás. A kvv szektor az önálló vállalkozókat nem tartalmazza. A teljes vállalati növekedési ütem a teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelállomány alapján. Forrás: MNB

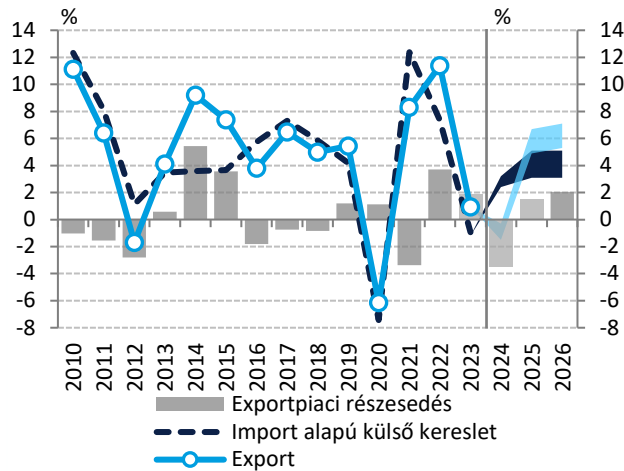
várakozásunk szerint 2024-ben (-7,2)–(-5,8), 2025-ben és 2026-ban 1,5–4,5 százalék között lehet (1-3. táblázat).

A vállalati beruházások volumene az idei visszaesés követően 2025-től bővíhet. Az MNB konjunktúra felmérése szerint a vállalati szegmensben az elmúlt hónapokban stagnáltak a beruházási tervek. A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme 2024 második negyedében a várakozásunk felett alakult, elsősorban nagyügyletek vállalati hiteldinamikát növelő hatása miatt. Az alapfolyamatokat jobban megragadó kvv hitelállomány éves növekedési üteme 1,8 százalékponttal lassulva mindössze 0,7 százalékpontot ért el június végén, így összességében a vállalati hitelkereslet az év első felében alacsony szinten maradt. A hitelezési felmérés válaszai alapján a bankok a második negyedévben nem érzékelték változást a keresletben, azonban 2024 második felévére előretekintve már a válaszóadó intézmények nettó értelemben vett 28 százaléka a kereslet növekedését valószínűsíti. Becslésünk szerint a vállalati hiteldinamika 2024 év végén 4 százalékpontot érhet el, 2025 év második felétől pedig 8-9 százalékos szinten stabilizálódhat az előrejelzési horizont végéig (1-10. ábra). Összességében a vállalatok investíciói az idei évben várhatóan csökkennek, majd a jövő évtől az üzleti hangulat és a külső kereslet javulásával megindulhat az elhalasztott projektek részleges pótlása és a horizont végéig emelkedhetnek a vállalati beruházások.

A lakossági beruházások bővülésére számítunk az előrejelzési horizonton. A hitelintézetek által 2024. második negyedévben szerződött lakáshitelek értéke az előző év azonos időszaki alacsony bázishoz képest 167 százalékkal bővült, amely a lakásberuházások növekedésének irányába mutat. A rendelkezésre álló jövedelem arányában 2024-ben 7,9, 2025-ben 8,2, míg 2026-ban 8,6 százalékpontot tehetnek ki a háztartások beruházásai. Az állami beruházások volumene az idei évben a kormányzati tervekkel összhangban jelentősen mérséklődik.

A hazai kivitel volumene idén enyhén csökken, majd az európai konjunktúra alakulásával párhuzamosan a jövő évtől tud ismét bővílni. Az idei második negyedévben az export kis mértékben az előzetes várakozásaink alatt alakult és éves alapon 1,7 százalékkal visszaesett. Az ipari termelés, valamint az új külföldi ipari rendelések alakulása az export további csökkenését vetítik előre az év második felében, így a kivitel változása összességében (-1,5)–(-0,3) százalék lehet az idei évben. **A kivitel jövő évi növekedése a júniusi várakozásainkhoz képest alacsonyabban alakul a feldolgozóipari beruházások jelentős csökkenése és**

1-11. ábra: Az exportpiaci részesedés változása



Megjegyzés: Exportpiaci részesedés az előrejelzési sáv átlaga alapján.

Forrás: KSH, MNB

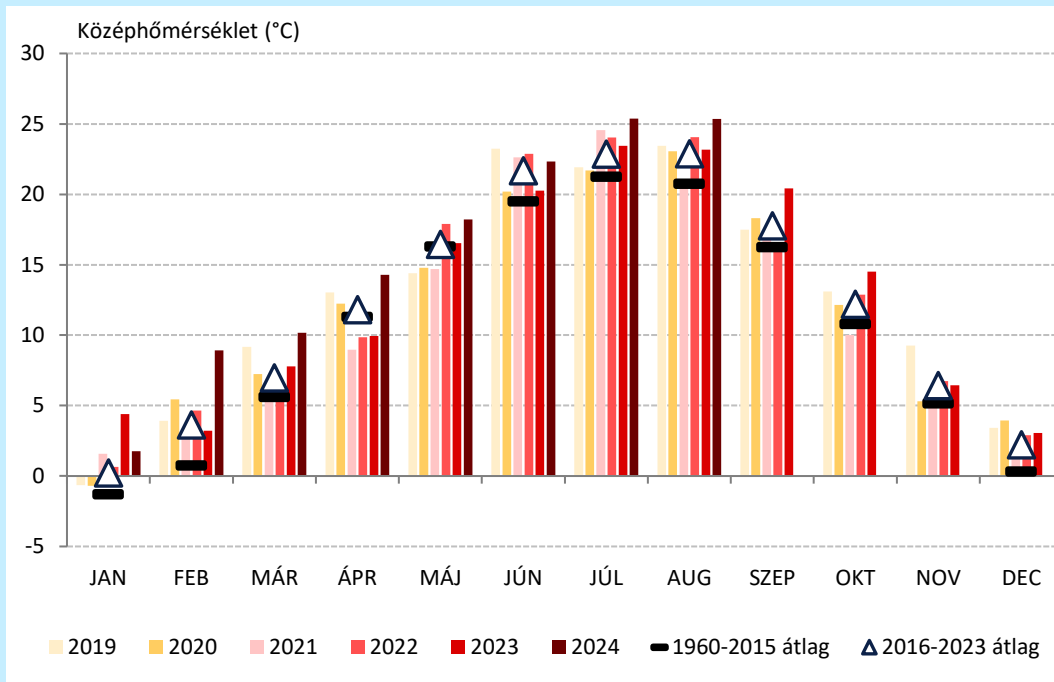
esetleges átütemezése, valamint az európai ipari termelés elhúzódó stagnálása miatt. Ezzel párhuzamosan az idei és a jövő évben fennmaradhat a szolgáltatásexport 2020 előtti évekhez képest mérsékelt növekedési dinamikája. A fokozatosan helyreálló európai konjunktúra és a beruházások 2025-ös növekedése mellett a jövő évben 4,9–6,7 százalékkal, míg 2026-ban 5,3–7,1 százalékkal bővíthet a kivitel. Exportpiaci részesedésünk az idei évben várhatóan átmenetileg csökken, majd a jövő évtől ismét emelkedik (1-11. ábra).

2024-ben a kivitel visszaesésével összhangban az import csökkenésére számítunk. Az import növekedési üteme 2024 második negyedévében a várakozásunk alatt alakult és 3,2 százalékos visszaesést mutatott éves alapon, ami elsősorban a csökkenő exporthoz és beruházásokhoz köthető, míg a háztartások fogyasztása az elmúlt két negyedévben kis mértékben növelte a behozatalt. Az importnak a belső tételek és az export visszaesését meghaladó csökkenése mögött az egyes felhasználás oldali tételek mérsékeltebb importintenzitása állhat. Ez azonban tartósan nem okozza a behozatal visszaesését és a jövő évtől az export és a beruházások dinamizálódásával az import érdemi bővülése várható.

1-3. keretes írás: A mezőgazdaság teljesítményének várható alakulása az idei évben

A nyár második felében tapasztalt hőség, valamint alacsony csapadékmennyiség jelentős mezőgazdasági károkat okozott. A 2024-es nyári hónapok rekordokat döntöttek Magyarországon a rendkívül magas hőmérsékletek miatt (1-12. ábra). Júliusban és augusztusban a középhőmérséklet meghaladta a 2022-es évben regisztrált értékeket is. Szeptember elejére a hazánkban aszálykárra bejelentett területek nagysága elérte a 390 ezer hektárt, aminél 2010 óta csak a 2012-es (983 ezer hektár) és 2022-es (1,43 millió hektár) extrém aszályos nyár után keletkezett nagyobb területen mezőgazdasági veszteség.

1-12. ábra: A napi átlaghőmérséklet alakulása



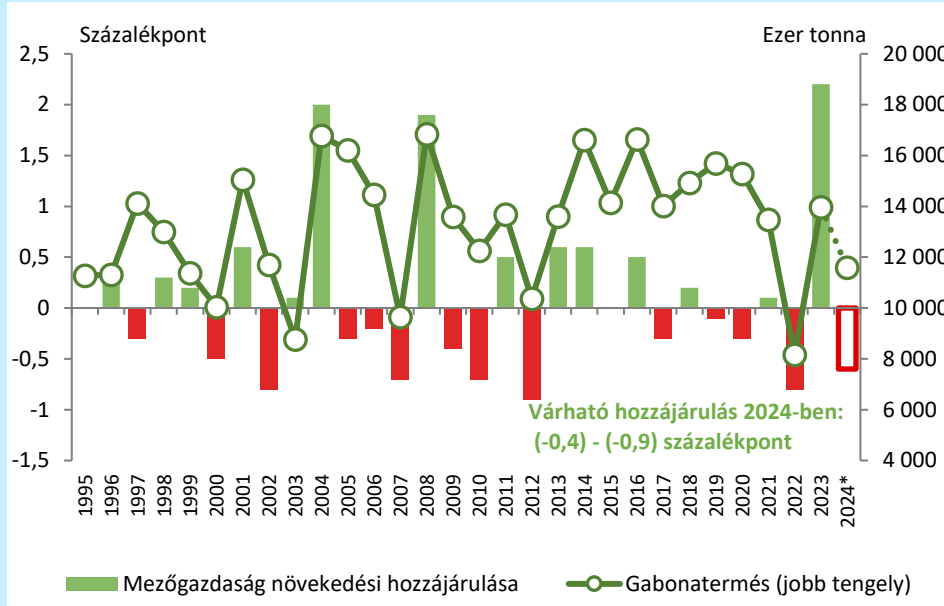
Megjegyzés: Az adatok hét mérőállomás (Budapest, Debrecen, Miskolc, Nyíregyháza, Pécs, Szeged, Túrkeve) átlagából adódnak.

Forrás: HungaroMet, KSH, sajtóinformációk

Az aszály hatására jelentős termés kiesések történtek, különösen a gabonafélék esetében. A belföldi élelmiszerellátás és az export szempontjából is jelentős búza várható termésmennyisége 5 millió tonna körül alakulhatott idén az előzetes becslések alapján. Ez az elmúlt tíz év átlagos búzatermésénél 6,2 százalékkal, a tavalyi évinél 15,5 százalékkal alacsonyabb, ugyanakkor a 2022-es aszályos évnél 15,2 százalékkal magasabb. A másik legfontosabb gabonaféle, a kukoricatermés tavaly átlagon felüli terméshozam mellett kisebb vetésterületen 6,3 millió tonna volt, míg az idei termésmennyisége 5,1 millió tonna lehetett, ami az elmúlt évtized átlagához képest 32,5 százalékkal, míg a tavalyi évinél 18,7 százalékkal kisebb érték. Az elmúlt 15 évben csak kétszer, 2012-ben (4,8 millió tonna) és 2022-ben (2,8 millió tonna) volt az ideinél alacsonyabb a kukorica terméskilátása Magyarországon.

A kedvezőtlen időjárási körülmények miatt a mezőgazdaság 0,4-0,9 százalékponttal csökkentheti az idei évi GDP növekedést. A hazai mezőgazdaság szerkezete kitetté teszi az ágazatot az időjárási viszonyoknak a nagy súlyú növénytermesztés (közel 70 százalék) miatt. Az ágazat hozzáadott értékének alakulásában így meghatározó szerepet játszanak a termésátlagok. Az átlagnál alacsonyabb növénytermesztés, illetve a tavalyi évben regisztrált historikusan magas hozzáadott érték bázishatása miatt becsléseink szerint 10-30 százalékkal csökkenhet a mezőgazdaság teljesítménye 2024-ben. Összehasonlításképp, 2022-ben a mezőgazdaság termelése 27 százalékkal csökkent, amely így 0,9 százalékponttal fogta vissza a GDP növekedést. Ugyanakkor jelentős a bizonytalanság, a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján 2024 első felében mindössze 2,4 százalékos csökkenést mutatott az ágazat. A mezőgazdaság teljesítményének mérésében azonban a harmadik és negyedik negyedév adatai meghatározóak.

1-13. ábra: A gabonatermés és a mezőgazdaság növekedési hozzájárulásának alakulása



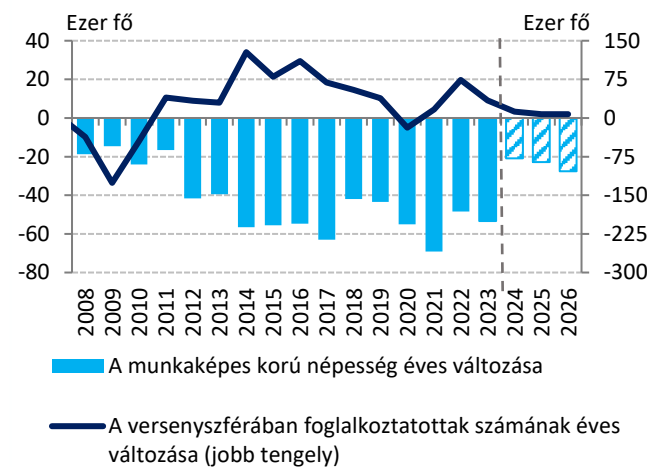
Megjegyzés: *2024-es termés és hozzájárulás sajtóinformációk és MNB becslés alapján.

Forrás: KSH, MNB becslés

1.3. Munkaerőpiaci előrejelzésünk

2024 első félévében tovább nőtt a foglalkoztatás és jelenleg is historikusan magas szinten áll. A munkaerő-keresletnek az elmúlt negyedévekben megfigyelt mérséklődésére és a lassan helyreálló konjunktúrára tekintettel enyhe növekedésre számítunk a foglalkoztatás szintjében az idei évben. A munkanélküliségi ráta 4,2–4,3 százalék között alakulhat idén, majd 3,6–3,9 százalék között 2025-ben. A 2024-es bérdinamikát elsősorban a minimálbér tavaly év végi emelése, az enyhülő munkaerőpiaci feszesség és az inflációs várakozások mérséklődésének üteme határozza meg. A versenyszférában idén az átlagbérek 11,6–11,9 százalék közötti, a jövő évben 8,0–8,9 százalék közötti növekedésére számítunk.

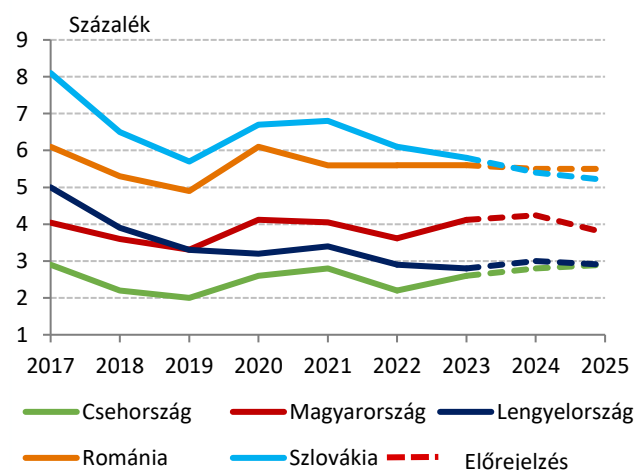
1-14. ábra: A munkaképes korú népesség és a versenyszférában foglalkoztatottak számának éves változása



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma a 15-74 évesekre vonatkozik, a munkaképes korú népességre vonatkozó előrejelzés a 15-64 évesekre. A foglalkoztatottak számát az előrejelzési sáv közepe alapján jelöltük.

Forrás: Eurostat, KSH, MNB

1-15. ábra: A munkanélküliségi ráta alakulása



Megjegyzés: A Magyarországra vonatkozó adatok az előrejelzési sáv közepe alapján.

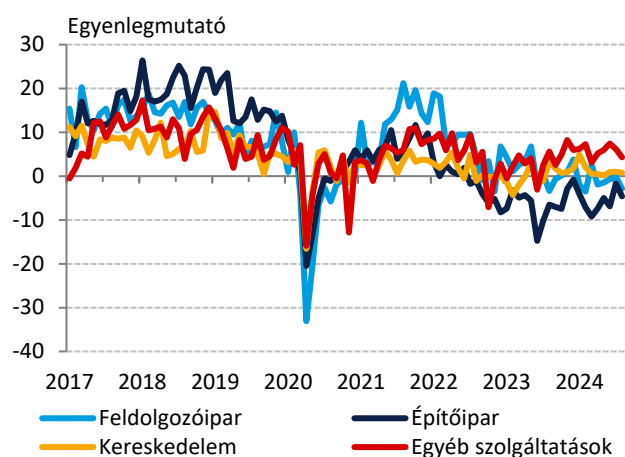
Forrás: Eurostat, Európai Bizottság, KSH, MNB

A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma idén várhatóan enyhén tovább emelkedik historikusan magas szintjéről. Az élénkülő konjunktúra hatására jelentkező munkaerőigény fedezete egyes nemzetgazdasági ágakban részben már rendelkezésre áll a vállalatok számára, ugyanis az elmúlt időszakban a gazdaság lassulására nem elbocsátásokkal, hanem a ledolgozott munkaórák számának csökkenésével, munkaerő-tartalékolással reagáltak. A gazdasági teljesítmény élénkülése nyomán így lassú növekedés várható a foglalkoztatottak számában, amit befolyásol az is, hogy a demográfiai folyamatok egyre effektívebb korlátot jelentenek a foglalkoztatás további érdemi bővülésének (1-14. ábra). Aktuális előrejelzésünk szerint a versenyszférában foglalkoztatottak száma 2024-ben várhatóan 0,3–0,4 százalék között változhat, majd 2025-ben és 2026-ban egyaránt 0,0–0,5 százalék között nőhet a foglalkoztatás.

A munkanélküliségi ráta az év hátralévő részében és jövőre is csökkenhet. A munkanélküliségi ráta 4,3 százalékon alakult 2024 második negyedévében, ami 0,4 százalékpontos (23 ezer fős) növekedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A KSH modellbecslésén alapuló, szezonálisan igazított havi adatok alapján május óta már inkább enyhe csökkenés látható a munkanélküliségi szintjében. Várakozásaink szerint a munkanélküliségi ráta csökkenése a gazdasági teljesítmény fokozatos élénkülése nyomán folytatódik az év további részében. Aktuális előrejelzésünk szerint a munkanélküliségi ráta 4,2–4,3 százalékon alakul az idei évben, majd 2025-ben 3,6–3,9 százalék és 2026-ban 3,3–4,0 százalék között alakulhat (1-15. ábra).

A munkaerőpiac feszessége enyhülőben van, a munkaerő-kereslet mérséklődik. A munkaerőpiac feszessége az elmúlt negyedévekben csökkent. Az üres álláshelyek száma a nemzetgazdaság ágazatainak széles körében továbbra is visszaesett éves alapon, ezen belül a feldolgozóiparban, az építőiparban, az információ és kommunikáció, valamint a szállítás, raktározás ágazatban volt a legnagyobb arányú a csökkenés a második negyedévben. Az ESI legutóbbi felmérése alapján az építőiparban, és az iparban magasabb azoknak a vállalatoknak az aránya melyek létszámuk csökkenésére számítanak a következő hónapokban. Ezzel

1-16. ábra: Foglalkoztatási kilátások az ESI vállalati felmérésében



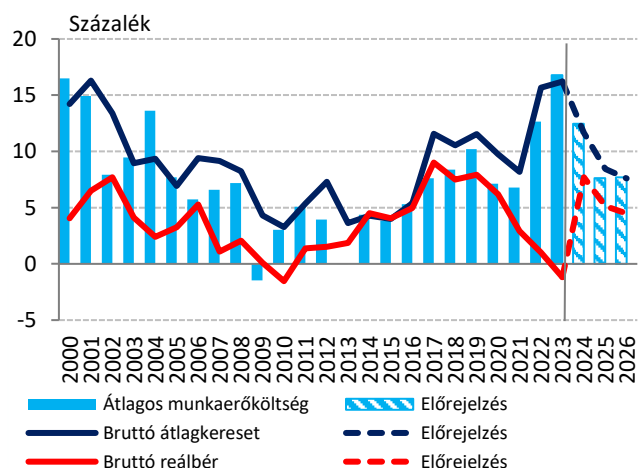
Megjegyzés: Az egyenlegmutató értéke pozitív (negatív), ha a vállalatok többsége létszámbővítést (létszámcsökkentést) tervez. Szezonálisan igazított adatok.

Forrás: Európai Bizottság

szemben a kereskedelemben és az egyéb szolgáltatások területén azok a vállalatok vannak többségben, amelyek a foglalkoztatottjaik számának növekedésére számítanak (1-16. ábra).

2024-ben a tavalyi évnél mérsékeltebb lesz a nominális bérdinamika a versenyszférában, ám a reálbérek érdemi emelkedés várható. Az infláció 2023 során elért jelentős mérséklődése nyomán a reálbérek 2023 szeptembere óta növekednek. A munkaerőpiaci feszesség 2022 közepe óta enyhül, és a lakosság inflációs várakozásai továbbra is tényadatok felett alakulnak. Mindezek mellett is erősek maradtak a bérezési alapfolyamatok. 2023 decemberében 15 százalékkal emelkedett a minimálbér és 10 százalékkal a garantált bérminimum. Idén 11,6–11,9 százalékkal emelkedhetnek a bérek a versenyszférában. 2025-re 8,0–8,9 százalék közötti, 2026-ra pedig 7,1–8,2 százalék közötti az előrejelzésünk. A reálbérek 7,6–8,0 százalék között nőhetnek 2024-ben, majd 2025-ben 4,6–5,6 százalék között, 2026-ban 4,0–5,0 százalék között emelkedhetnek a versenyszférában (1-17. ábra).

1-17. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset és átlagos munkaerőköltség éves változása



Megjegyzés: Az előrejelzési sáv közepe alapján.

Forrás: KSH, MNB

1-4. táblázat: Előrejelzéseink változása az előző Inflációs jelentéshez képest

	2023	2024		2025		2026	
	Tény	Előrejelzés					
		Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális
Infláció (éves átlag)							
Maginfláció	18,2	4,1 - 5,3	4,6 - 4,9	2,7 - 3,5	3,2 - 3,8	2,7 - 3,3	2,6 - 3,3
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	18,1	4,1 - 5,3	4,6 - 4,9	2,7 - 3,5	3,0 - 3,6	2,7 - 3,3	2,6 - 3,3
Infláció	17,6	3,0 - 4,5	3,5 - 3,9	2,5 - 3,5	2,7 - 3,6	2,5 - 3,5	2,5 - 3,5
Gazdasági növekedés							
Háztartások fogyasztási kiadása	-2,2	3,3 - 3,7	3,4 - 4,0	2,7 - 3,7	3,4 - 4,4	2,7 - 3,7	2,9 - 3,9
Közösségi végső fogyasztás ¹	1,3	(-0,1) - 0,7	(-0,1) - 0,7	(-0,3) - 0,9	(-0,3) - 0,9	(-0,1) - 1,1	(-0,1) - 1,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-7,4	(-1,5) - 0,5	(-7,2) - (-5,8)	3,1 - 6,3	1,5 - 4,5	0,7 - 3,6	1,5 - 4,5
Belföldi felhasználás	-5,6	0,5 - 1,3	(-1,1) - 0,3	2,6 - 3,8	2,1 - 3,7	1,8 - 3,0	1,9 - 3,4
Export	0,9	0,6 - 1,4	(-1,5) - (-0,3)	6,1 - 7,9	4,9 - 6,7	4,6 - 6,4	5,3 - 7,1
Import	-4,3	(-1,5) - (-0,7)	(-3,8) - (-2,6)	5,4 - 7,4	4,7 - 6,7	3,1 - 5,1	3,4 - 5,4
GDP	-0,9	2,0 - 3,0	1,0 - 1,8	3,5 - 4,5	2,7 - 3,7	3,0 - 4,0	3,5 - 4,5
Munkatermelékenység ²	-1,1	2,1 - 2,6	0,9 - 1,2	3,4 - 4,7	2,6 - 3,6	2,8 - 4,2	3,3 - 4,6
Külső egyensúly³							
Folyó fizetési mérleg egyenlege	0,2	1,5 - 2,7	1,4 - 2,6	2,2 - 3,6	2,0 - 3,4	3,0 - 4,6	2,3 - 3,9
Külső finanszírozási képesség	1,2	3,1 - 4,3	2,7 - 3,9	4,1 - 5,5	4,0 - 5,4	4,8 - 6,4	4,2 - 5,8
Államháztartás³							
ESA-egyenleg	-6,7	(-5,0) - (-4,5)	(-4,7) - (-4,3)	(-4,5) - (-3,5)	(-4,2) - (-3,2)	(-3,8) - (-2,8)	(-3,8) - (-2,8)
Munkaerőpiac							
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ⁴	14,3	12,4 - 13,0	12,8 - 13,2	7,1 - 8,3	7,5 - 8,6	7,7 - 9,0	7,8 - 9,1
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	0,6	0,1 - 0,3	0,4 - 0,5	(-0,3) - 0,4	(-0,3) - 0,4	(-0,2) - 0,6	(-0,2) - 0,6
Versenyszféra bruttó átlagkereset ⁴	16,3	11,0 - 11,6	11,6 - 11,9	7,5 - 8,6	8,0 - 8,9	6,9 - 8,1	7,1 - 8,2
Versenyszféra foglalkoztatottság	1,0	0,1 - 0,3	0,3 - 0,4	0,0 - 0,5	0,0 - 0,5	0,0 - 0,5	0,0 - 0,5
Munkanélküliségi ráta	4,1	4,2 - 4,3	4,2 - 4,3	3,5 - 4,0	3,6 - 3,9	3,2 - 4,1	3,3 - 4,0
Versenyszféra nominális fajlagos munkaerőköltség	17,7	8,8 - 9,7	11,4 - 12,0	2,9 - 4,5	3,5 - 5,0	3,1 - 4,9	2,7 - 4,4
Lakossági reáljövedelem ⁵	0,7	3,4 - 4,0	5,7 - 6,1	2,1 - 3,3	2,6 - 3,8	2,1 - 3,3	2,6 - 3,8

¹ Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a nonprofit intézmények által nyújtott transfereket.

² Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján.

³ A GDP arányában.

⁴ Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan.

⁵ MNB-beclés.

1-5. táblázat: Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal

	2024	2025	2026
Fogyasztóiár-index (éves átlagos növekedés, %)			
MNB (2024. szeptember)	3,5 - 3,9	2,7 - 3,6	2,5 - 3,5
Consensus Economics (2024. szeptember) ¹	3,6 - 3,9 - 4,4	2,0 - 3,5 - 4,2	
Európai Bizottság (2024. május) ²	4,1	3,7	
IMF (2024. április)	3,7	3,5	2,9
OECD (2024. május)	4,0	3,9	
Reuters-felmérés (2024. szeptember) ¹	3,7 - 3,9 - 4,0	3,4 - 3,9 - 4,2	3,1 - 3,4 - 3,9
GDP (éves növekedés, %)			
MNB (2024. szeptember)	1,0 - 1,8	2,7 - 3,7	3,5 - 4,5
Consensus Economics (2024. szeptember) ¹	1,4 - 1,8 - 2,3	2,5 - 3,2 - 4,0	
Európai Bizottság (2024. május) ²	2,4	3,5	
IMF (2024. április)	2,2	3,3	2,8
OECD (2024. május)	2,1	2,8	
Reuters-felmérés (2024. szeptember) ¹	1,4 - 1,7 - 2,3	2,5 - 3,3 - 3,8	3,2 - 3,6 - 4,4
Folyó fizetési mérleg egyenlege³			
MNB (2024. szeptember)	1,4 - 2,6	2,0 - 3,4	2,3 - 3,9
Európai Bizottság (2024. május) ²	0,0	-1,4	
IMF (2024. április)	-0,2	-0,3	-0,3
OECD (2024. május)	0,8	0,5	
Államháztartás egyenlege (ESA 2010 szerint)³			
MNB (2024. szeptember)	(-4,7) - (-4,3)	(-4,2) - (-3,2)	(-3,8) - (-2,8)
Consensus Economics (2024. szeptember) ¹	(-5,7) - (-4,9) - (-4,1)	(-4,9) - (-4,1) - (-3,5)	
Európai Bizottság (2024. május) ²	-5,4	-4,5	
IMF (2024. április)	-5,2	-4,3	-3,2
OECD (2024. május)	-4,5	-3,7	
Reuters-felmérés (2024. szeptember) ¹	(-5,5) - (-4,9) - (-4,5)	(-5,0) - (-4,2) - (-3,7)	(-4,3) - (-3,6) - (-2,9)
Külkereskedelmi partnereink GDP-bővülésére vonatkozó előrejelzések (éves növekedés, %)			
MNB (2024. szeptember)	1,2 - 1,8	1,5 - 2,2	1,3 - 2,2
EKB (2024. szeptember)	0,8	1,3	1,5
Consensus Economics (2024. szeptember) ¹	1,2	1,7	
Európai Bizottság (2024. május) ²	1,3	1,9	
IMF (2024. július) ²	1,2	1,9	1,9
OECD (2024. május) ²	1,3	2,0	

¹ A Reuters és a Consensus Economics felméréseknél az elemzői válaszok átlaga mellett azok legkisebb és legnagyobb értékét is jelezzük, az eloszlás érzékeltetése érdekében.

² MNB által számított értékek, a nevezett intézmények egyedi országokra vonatkozó előrejelzéseit az MNB saját külső keresleti mutatóinak származtatásához használt súlyrendszerrel vesszük figyelembe. Bizonyos intézmények nem minden partnerországra készítenek előrejelzést.

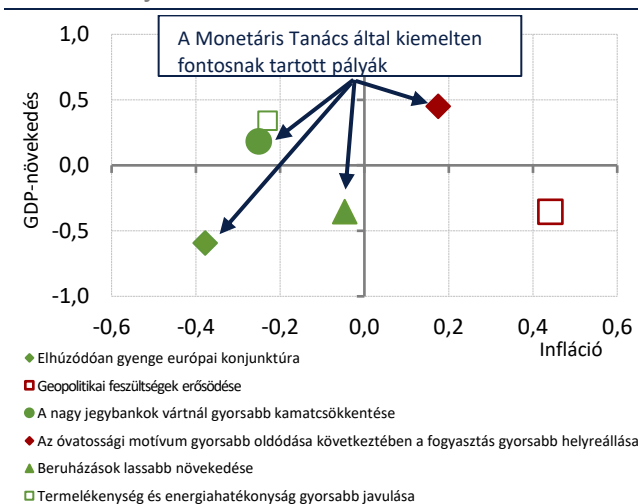
³ A GDP arányában.

Forrás: Consensus Economics, EKB, Európai Bizottság, IMF, OECD, Reuters-felmérés, MNB

2. Alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre

A Monetáris Tanács a szeptemberi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül négy alternatív kockázati forgatókönyvet emelt ki. Az elhúzódóan gyenge európai konjunktúrát feltételező forgatókönyv megvalósulása esetén az alappályához képest alacsonyabban alakulhat mind a gazdasági növekedés, mind az infláció. A nagy jegybankok vártnál gyorsabb kamatcsökkentéseit valószínűsítő forgatókönyv alacsonyabb inflációs és magasabb növekedési pályával áll összhangban. Az óvatossági motívum gyorsabb oldódása következtében a fogyasztás gyorsabb helyreállását valószínűsítő pálya magasabb növekedési és inflációs pályával konzisztens. A beruházások lassabb növekedésével számoló forgatókönyv alacsonyabb inflációs és növekedési pályát feltételez. A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács további alternatív scenárióként a geopolitikai feszültségek erősödését és a termelékenység és energiahatékonyság gyorsabb javulásával számoló pályákat tárgyalt.

2-1. ábra: Kockázati térkép: az alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre



Megjegyzés: A kockázati térkép azt mutatja meg, hogy az alternatív forgatókönyvek inflációs és növekedési pályája a monetáris politikai horizont egészében átlagosan mennyiben különbözik az alappályától. A piros színnel jelzett pálya az alappályánál szigorúbb, a zöld színnel jelzett pályák lazább monetáris politikai kondíciókkal konzisztensek.

Forrás: MNB

Elhúzódóan gyenge európai konjunktúra

2024 második negyedében az Európai Unióban és Németországban visszafogottabb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban. Júniusban az ipari termelés mérséklődött, míg a júliusi adat alapján a kiskereskedelmi forgalom alig bővült az eurozónában. Az ipari termelés az eurozónában 3,9 százalékkal mérséklődött éves bázison, míg a kiskereskedelmi értékesítések 0,1 százalékkal emelkedtek. Az Európai Unió előző negyedévi 0,6 százalékos növekedését 0,8 százalékos bővülés követte, az eurozónában pedig 0,6 százalékkal emelkedett a GDP a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. Főbb exportpartnereink többsége csak kisebb növekedést tudott elérni a második negyedévben, míg legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága stagnált 2024 második negyedévében az előző év azonos időszakához viszonyítva. Németország gazdaságának lassulása rontja az Európai Unió növekedési kilátásait.

Júliusban a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index mérséklődött az eurozónában és elmaradt a bővülést jelző határértéktől is. Németországban az augusztusi előzetes adatok alapján a Beszerzési Menedzser Index elmaradt a várakozásoktól. Augusztusban a német magánszektor üzleti aktivitása és a feldolgozóipari BMI is csökkent és a küszöbérték alatt alakult.

A piaci elemzők 2024-es növekedési várakozásai visszafogott növekedést prognosztizálnak az eurozónában. A Bloomberg növekedési kilátásokra vonatkozó elemzői várakozásainak mediánja alapján az Európai Unió 1,1 százalékkal, Németország 0,1 százalékkal, míg a világgazdaság 3,1 százalékkal bővíülhet 2024-ben.

Hazánk exportteljesítményét az elektromos autókba szerelt akkumulátorok iránti kereslet jelentősen

befolyásolja. A tavalyi év átlagához képest 2024 második negyedében csökkent az elektromos autók piaci részesedése az Európai Unióban az új autók regisztrációján belül. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország exportkereslete közel 40 százalékkal lecsökkent a hazánkban gyártott akkumulátorok iránt az év első négy hónapjában az előző év azonos időszakához viszonyítva.

Az elhúzódóan gyenge európai konjunktúrával számoló kockázati forgatókönyv megvalósulása esetén az alappályához képest mérsékeltebben alakul az európai uniós és ezzel összhangban hazánk növekedése is. Külpiacaink visszafogott teljesítménye a külső kereslet mérséklődésén keresztül rontja a hazai exportteljesítményt, így a GDP-növekedés lassulásának irányába hat. Mindezek mellett az alacsonyabb külső inflációból fakadóan az alappályához képest alacsonyabb hazai inflációs pálya valósul meg.

A nagy jegybankok vártnál gyorsabb kamatcsökkentése

Az elmúlt negyedévben a piaci szereplők fókuszában leginkább a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, az amerikai munkaerőpiaci adatok, illetve az őszi amerikai választások lehetséges kimenetelei voltak meghatározóak.

A Federal Reserve (Fed) szeptemberi ülésén 50 bázisponttal csökkentette irányadó célsávját, ezzel megkezdte a monetáris kondíciók lazítását. Az inflációs cél elérésének folyamata és a kockázatok egyensúlya lehetővé tette az irányadó ráta csökkentését. A döntéshozók mérsékeltek inflációs várakozásaikat és az irányadó ráta idei év végi szintjére vonatkozó előrejelzésüket. Jerome Powell a Fed elnöke a sajtótájékoztaton elmondta, hogy a korábbi türelmes hozzáállás tette lehetővé az 50 bázispontos lazítást, de még nem arattak győzelmet az infláció felett. Ugyanakkor ez nem jelenti azt, hogy a kamatcsökkentés a továbbiakban is ebben az ütemben folytatódik. A Bizottság szerint jelentősen nőtt a bizalom a 2 százalékos inflációs cél fenntartható eléréséhez. Az irányadó célsáv meghatározása során a Nyíltpiaci Bizottság figyelembe veszi a beérkező adatokat, a változó kilátásokat és kockázatok egyensúlyát. A cél az árstabilitás helyreállítása az erős munkaerőpiac fenntartása mellett. A piaci elemzők év végéig mintegy 90 bázispontos kamatcsökkentést várnak.

Az Európai Központi Bank (EKB) júniusban megkezdte a kamatkondíciók mérséklését. A júniusi ülésen 25 bázispontos csökkentés mellett döntött a Kormányzótanács, azonban júliusban változatlan szinten tartotta az irányadó rátákat. A szeptemberi ülésen ugyanakkor folytatódott a kamatok csökkentése, ami megfelelt a piaci várakozásoknak. A szeptemberi döntés közleménye alapján a

Kormányzótanács a döntéseket továbbra is adatvezérelt módon, ülésről ülésre, a beérkező adatok alapján fogja meghozni és nem köteleződik el egyetlen előre meghatározott kamatpálya mellett sem. Év végéig egy további 25 bázispontos kamatcsökkentést áraz a piac.

Mind az USA-ban, mind az eurozónában folytatódott a defláció. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban az előző havi adathoz képest 0,4 százalékponttal alacsonyabban, 2,5 százalékon alakult augusztusban. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,2 százalékra mérséklődött a júliusi 2,6 százalékot követően. Ezzel egyidejűleg mind a Fed mind az EKB esetén lejjebb toldott a piaci elemzők által várt kamatpálya. A Fed kapcsán a várt kamatpálya 2024 végére enyhén, míg 2025 végére jelentősen lefelé toldott az egy negyedévvél korábbihoz képest. Az EKB esetén a várakozások ugyan érdemben nem változtak 2024 végére, ugyanakkor a 2025 végére várt kamatok jelentősebben mérséklődtek az utóbbi hónapokban.

Az alternatív pálya azzal számol, hogy a nagy jegybankok – mivel adatvezérelt módon hozzák meg döntéseiket – a vártnál kedvezőbb inflációs adatok következtében az alappályában feltételezettnél nagyobb mértékben és gyorsabb ütemben hajtanak végre kamatcsökkentéseket. Ennek hatására a feltörekvő piacokkal, így hazánkkal szemben mérséklődik a kockázatkerülés, azaz alacsonyabban alakul a kockázati prémium és nő a relatív kamatkülönbözet, ami a relatív monetáris kondícióink szigorodásához vezet. A forgatókönyv alacsonyabb inflációs és magasabb növekedési pályával konzisztens.

Az óvatossági motívum gyorsabb oldódása következtében a fogyasztás gyorsabb helyreállása

2024 júniusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 13,9 százalékkal, a versenyszférában 12,0 százalékkal, a költségvetési szférában 18,8 százalékkal emelkedtek éves alapon. A rendszeres bérek növekedési üteme a versenyszférában és a nemzetgazdaságban is lassult, míg a költségvetési szférában gyorsult. Ugyanakkor az egyéb jövedelmek kevésbé emelkednek, mint a bérek, a munkaórák csökkenő száma pedig mérsékli a bértömeg emelkedését.

Az elmúlt negyedévekben a kiskereskedelmi értékesítések dinamikája elmaradt a bérek alakulásától. 2024. júliusban 2,5 százalékkal bővült a kiskereskedelmi forgalom volumene éves összehasonlításban, ezzel folytatódott a januárban kezdődött növekedés. Havi bázison júniusban is stagnálás jellemezte a forgalmat. A lakossági fogyasztást meghatározó fontosabb tényezők közül a nemzetgazdasági reál

átlagkereset 2024. júniusban 9,3 százalékkal nőtt éves alapon, míg a fogyasztói bizalmi index továbbra is alacsony szinten alakul. Az élelmiszer-kiskereskedelem forgalma 2,0 százalékkal emelkedett júliusban, miközben az üzemanyagtöltő állomások forgalma enyhén, 0,6 százalékkal mérséklődött éves alapon.

Az óvatossági motívum erősségét jelzi, hogy a lakossági megtakarítási ráta rekordmagasan alakul. Leginkább a megtakarítások összege emelkedett az egy évvel korábbihoz képest, nominálisan 27 százalékkal. Mivel jobban emelkedett a magasabb megtakarítási rátával jellemezhető, magasabb jövedelmű családok jövedelme, így a bérelőslás is a megtakarítások növekedése felé mutat.

2024 második negyedévében 2 575 milliárd forinttal nőtt a háztartások nettó pénzügyi vagyona az előző negyedévhez képest, a növekedés üteme azonban lassult. Az alacsony szintre süllyedő inflációval a háztartások ismét érdemben növelni tudták a pénzügyi vagyonuk reálértékét, így a megtakarítások visszaépülését az óvatossági motívum oldódása és a fogyasztás dinamikus bővülése követheti

A mérséklődő inflációs környezethez fokozatosan alkalmazkodó inflációs várakozások következtében az óvatossági motívum gyorsabb ütemű oldódása és a kedvező bérfolyamatok együttesen a hazai fogyasztás vártnál gyorsabb helyreállításához vezethetnek. A fogyasztási és megtakarítási döntéseknél meghatározó a fogyasztói bizalom alakulása. A GKI fogyasztói bizalmi indexe még mindig elmarad a hosszú távú átlagtól, de már 2022 szeptembere óta trendszerű növekedést mutat, ami a közelmúlt kedvező folyamataival párosulva a fogyasztás gyorsabb helyreállítását vetíti előre.

A családi adókedvezmény emelése szintén hozzájárulhat a lakossági fogyasztás élénkebb emelkedéséhez, ugyanakkor az intézkedés ütemezése és pontos részletei egyelőre nem ismertek.

Az alternatív pálya megvalósulása esetén a tartósan magas reálbérdinamikából származó többletjövedelem az óvatossági motívum oldódásával egyre inkább megjelenik a fogyasztásban. A gyorsabb ütemben helyreálló fogyasztás az alappályához képest magasabb növekedési és inflációs pályával konzisztens.

Beruházások lassabb növekedése

Folytatódott a beruházások volumenének elmúlt két évben tapasztalt mérséklődése. A szezonálisan igazított adatok szerint a beruházások volumene a második negyedévben 14,5 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszakától. A

csökkenéshez a legnagyobb mértékben a feldolgozóipar, a szállítás, raktározás, valamint a kereskedelem járult hozzá. A visszaesést a közigazgatás, az energiaipar, illetve az ingatlanügyletek növekvő beruházási aktivitása mérsékelte.

A hazai vállalati bizalmi indexek továbbra is alacsonyan tartózkodnak, ami a beruházások elhalasztása és az alacsonyabb termelés irányába mutat.

A vállalati hitelállomány 2024 júliusában 84 milliárd forinttal mérséklődött. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel 1,7 százalékra lassult az előző havi 3,9 százalékról. Az elmúlt tizenkét hónapban az új szerződéskötések értéke 6 százalékkal maradt el az azt megelőző év aggregált szerződéskötési értékétől.

Az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest 8,2 százalékkal csökkent júniusban, majd júliusban 1,3 százalékkal mérséklődött. A szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján a termelés 3,8 százalékkal mérséklődött éves alapon.

Alternatív pályánkban azzal számolunk, hogy a vállalati bizalmi indexek lassabb emelkedésével és az ipar elhúzódó kilábalásával párhuzamosan a vállalati szektor beruházásainak emelkedése később valósul meg. Ezzel egyidejűleg a bizonytalan kockázati környezetben a vállalati hitelezés gyenge marad. Ezek a tényezők összességében a nemzetgazdasági beruházások lassabb helyreállításához vezetnek, ami alacsonyabb inflációs és növekedési pályával konzisztens.

További kockázatok

A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács két további alternatív pályát mérlegelt.

A geopolitikai feszültségek erősödését feltételező alternatív pályánkban globális kínálati problémákat és elhúzódó háborús környezetet valószínűsítünk, amelyet megnövekedett pénzügyi piaci volatilitás egészíthet ki. Ezzel összhangban a nyersanyagárak emelkednek, hazánk külső egyensúlyi helyzete pedig az alappályánál kedvezőtlenebbül alakul. A nyersanyagpiaci zavarok és a magasabb árak tartós fennmaradásának irányába ható kockázatok realizálódása felfelé mutató nyomást helyez a globális inflációra. Az alternatív pálya megvalósulása esetén így a külső inflációs környezet a vártnál magasabban alakul, ami begyűri a hazai árakba. Mivel a hazai gazdaság nyersanyagimportőr és kis, nyitott gazdaságként a nemzetközi pénzügyi piaci folyamatoknak kitett, ezért a külső és a belső egyensúlyi folyamatok is kedvezőtlen irányba módosulnak, ami a kockázati prémiumot is emeli. A forgatókönyv

megvalósulása az alappályához képest magasabb inflációs és alacsonyabb növekedési pályával konzisztens.

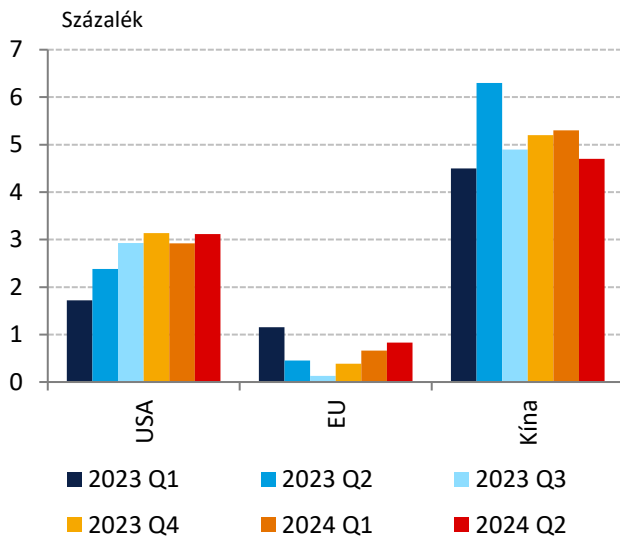
A termelékenység és energiahatékonyság gyorsabb javulását feltételező kockázati pályában az intenzív növekedési modellre való áttérés következtében a versenyképesség javulása elsősorban kínálati oldalról élénkíti tovább a hazai gazdaságot. Az alappályában feltételezettnél nagyobb mértékben javulhat a versenyképesség, amennyiben **a versenyképesség javítását célzó 330 lépés közül további javaslatok realizálódnak**, illetve a Fenntartható egyensúly és felzárkózás című vitairat 144 pontjának megvalósításával – ezáltal a zöld átállás – felgyorsításával az energiahatékonyság javulása fokozódik. A célzott intézkedések teljesülése jelentős mértékben javítja a termelékenységet, ami alacsonyabb ciklikus pozíciót eredményez a hazai gazdaságban. Ez alacsonyabb inflációs pályával és magasabb gazdasági kibocsátással konzisztens.

3. Makrogazdasági helyzetértékelés

3.1. A nemzetközi makrogazdasági folyamatok helyzetértékelése

2024 második negyedévében az Európai Unió gazdasági teljesítménye a várakozásoknak megfelelően kis mértékben bővült, a munkaerőpiac pedig feszes maradt. Az Egyesült Államok gazdaságának növekedése gyorsult, míg Kínáé enyhén lassult. A külső konjunktúra alakulásának szempontjából továbbra is érdemi kockázatot jelent az általánosan feszült geopolitikai helyzet és a visszafogott európai növekedési kilátások. Az Egyesült Államokban a Federal Reserve szeptemberben 50 bázisponttal 4,75-5,00 százalékra csökkentette az irányadó ráta célsávját. A döntéshozók érdemben módosították kamatpálya előrejelzésüket, az idei év végén 4,4 százalékos irányadó rátára számítanak. Az EKB szeptemberben 25 bázisponttal csökkentette az irányadó betéti rátát. A vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében vásárolt értékpapírok állományát az EKB havonta átlagosan 7,5 milliárd euróval csökkenti július eleje óta. A régióban a cseh jegybank júniusban 50, majd augusztusban 25 bázisponttal csökkentette az alapkamatot. A román jegybank júliusban és augusztusban is 25 bázisponttal mérsékelte az irányadó rátát, míg a lengyel jegybank változatlan szinten tartotta a kamatokat.

3-1. ábra: A GDP növekedése a világ meghatározó gazdaságaiban



Megjegyzés: Éves változás. Az EU esetében szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján számolt érték szerepel.

Forrás: Trading Economics, FRED, Eurostat

3.1.1. A nemzetközi konjunktúra alakulása

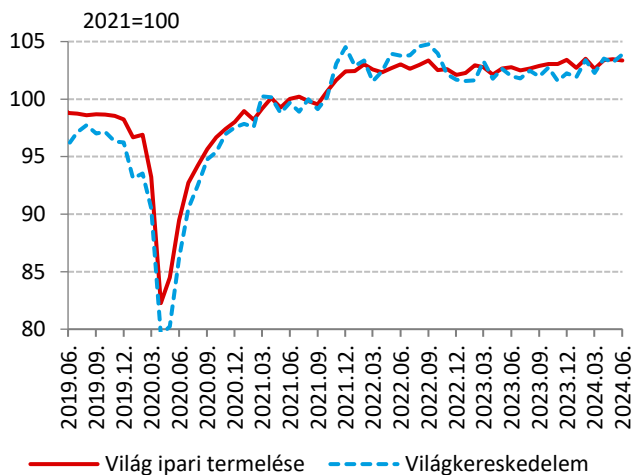
2024 második negyedévében az Európai Unióban kis mértékben gyorsult a gazdasági növekedés üteme (3-1. ábra). Az európai gazdaságok teljesítménye összességében az előzetes várakozásoknak megfelelően alakult. 2024 második negyedévében az EU gazdasága 0,8, míg az eurozóna gazdasága 0,6 százalékkal bővült a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján az előző év azonos időszakához képest. Legfontosabb kereskedelmi partnerünk, Németország hozzáadott-értéke 2024 második negyedévében stagnált éves bázison. A régiós országok közül Csehországban (+0,6 százalék), Lengyelországban (+4,0 százalék) és Szlovákiában (+2,1 százalék) is nőtt a GDP az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az Európai Unió 27 országa közül negyedéves alapon 6 tagországban csökkent a GDP.

Az USA-ban éves alapon gyorsult a GDP bővülése. Az Egyesült Államok gazdasága 3,1 százalékkal emelkedett éves bázison, míg negyedéves bázison 0,7 százalékos bővülést mértek. A növekedést támogatta a lakossági fogyasztás továbbra is nagy fokú bővülése.

Kínában 2024 második enyhén lassult a növekedési dinamika, éves alapon 4,7 százalékos növekedést regisztráltak, míg negyedéves alapon 0,7 százalékkal bővült a GDP. Az ipari termelés továbbra is stabil bővülést mutat, míg a fogyasztói bizalom továbbra is alacsony, ami a növekedésre is kihat: a lakossági fogyasztás növekedési hozzájárulása csökkent az előző negyedévhez képest.

A külső konjunktúra alakulásának szempontjából kockázatot hordoznak a kedvezőtlen európai ipari termelési kilátások, valamint a folytatódó orosz-ukrán háború és az általánosan feszült geopolitikai helyzet. 2024 második negyedévében a visszafogott maradt a globális ipari

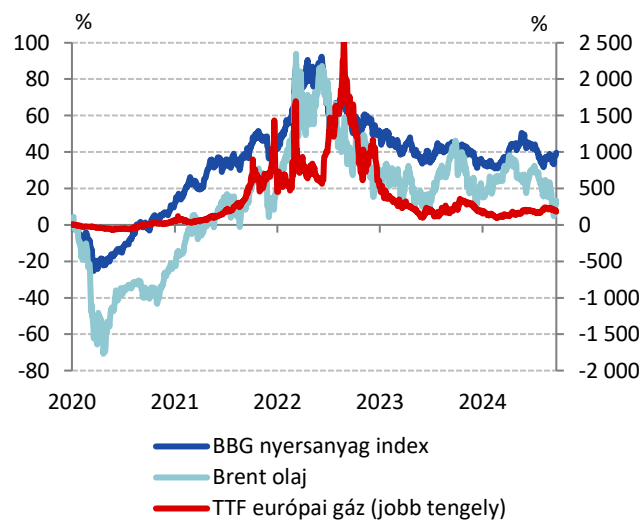
3-2. ábra: A világ ipari termelésének és a világkereskedelemnek az alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: CPB

3-3. ábra: Nyersanyagárak alakulása



Megjegyzés: Az ábrán a 2020. januárhoz viszonyított változást ábrázoltuk.

Forrás: Bloomberg

termelés és a világkereskedelem is stagnált (3-2. ábra). A fejlett gazdaságokban továbbra is feszes munkaerőpiac támogatta a globális konjunktúrát. Az idei évre vonatkozó globális és európai növekedési kilátások a júniusi előrejelzéshez képest nem változtak érdemben. A konjunktúraindexek alapján a fogyasztói bizalom az EU gazdaságaiban kis mértékben javult. Ezzel párhuzamosan az üzleti hangulat a szolgáltatások esetében stagnált, míg az iparban enyhén romlott.

3.1.2. Nemzetközi monetáris politikai, inflációs és pénzügyi folyamatok

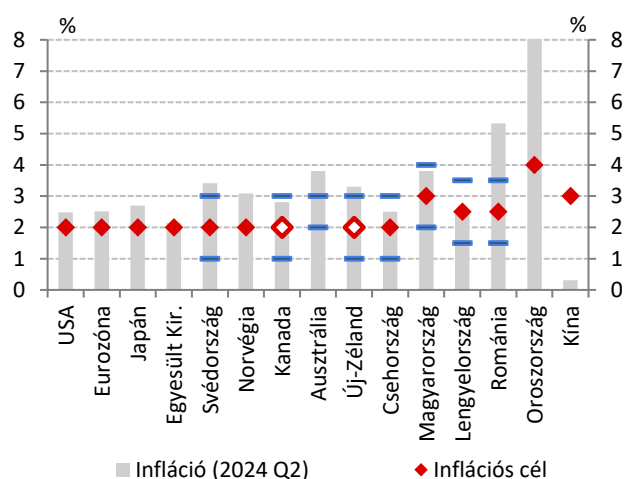
A globális infláció némileg tovább mérséklődött az elmúlt negyedév során és több országban a jegybanki célérték közelében alakult (3-4. ábra). Az olaj világpiaci ára a nyári hónapokban változékonyságban alakult, majd augusztus végétől érdemben csökkent. A földgáz ára alacsony szintről némileg emelkedett, de továbbra is az orosz-ukrán háború előtti szint alatt tartózkodik (3-3. ábra).

Az Egyesült Államokban az infláció az utóbbi hónapokban változékonyságban alakult. A CPI infláció a júniusi 3,0 százalékról, júliusban 2,9 százalékra, majd augusztusban 2,5 százalékra csökkent. A maginfláció a júniusi 3,3 százalékról júliusban 3,2 százalékra csökkent, majd augusztusban szintén 3,2 százalékon alakult. A PCE inflációs mutató az áprilisi 2,7 százalékról, májusban 2,6 százalékra, majd júniusban 2,5 százalékra csökkent és júliusban is ezen a szinten alakult. Az infláció szerkezetét tekintve továbbra is a szolgáltatások hozzájárulása a legmagasabb, de a dezinfláció széleskörű volt.

A Fed szeptemberi kamatléptető ülésén 50 bázisponttal 4,75-5,00 százalékra csökkentette irányadó célsávját. A foglalkoztatottság bővülése lassult, a munkanélküliségi ráta emelkedett, de továbbra is alacsony szinten alakul. A Nyíltpiaci Bizottság szerint az inflációs cél elérésének folyamata és a kockázatok egyensúlya lehetővé tette az irányadó ráta csökkentését. A döntéshozók érdemben módosították kamatpálya előrejelzésüket, az idei év végén 4,4 százalékos irányadó rátára számítanak. Jerome Powell a döntést követő sajtótájékoztatóján elmondta, hogy a kamatcsökkentés célja, hogy a jelenlegi erős állapotban tartsák az USA munkaerőpiacát és gazdaságát. Nincs szükség a munkaerőpiac további gyengülésére ahhoz, hogy elérjék az inflációs célt, továbbá nem gondolkodnak a mennyiségi szigorítás leállításán.

A Fed mérlegfőösszegének fokozatos csökkenése tovább folytatódott az elmúlt negyedév során, amely 2024. szeptember közepén 7166 milliárd dolláron, a GDP 25,0 százalékán alakult (3-5. ábra).

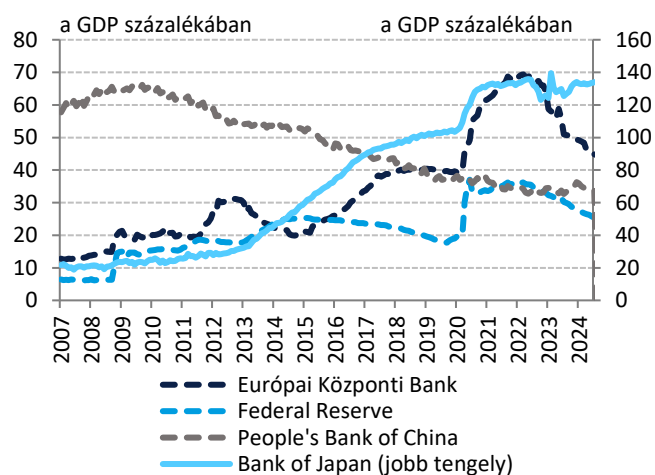
3-4. ábra: A jegybankok inflációs célja és az infláció alakulása



Megjegyzés: A kék vonalak Ausztrália, Kanada és Új-Zéland esetében az inflációs célsávot jelölik, míg a többi ország esetében a cél körüli toleranciasávot. Kanada és Új-Zéland esetében hangsúlyos a sávközép, amit üres rombuszsal jelöltünk.

Forrás: OECD, FRED, National Institute of Statistics Romania, Statistics Sweden, Federal State Statistics Service

3-5. ábra: Globálisan meghatározó jegybankok mérlegfőösszegének alakulása



Forrás: Központi bankok adatbázisa, Eurostat, FRED

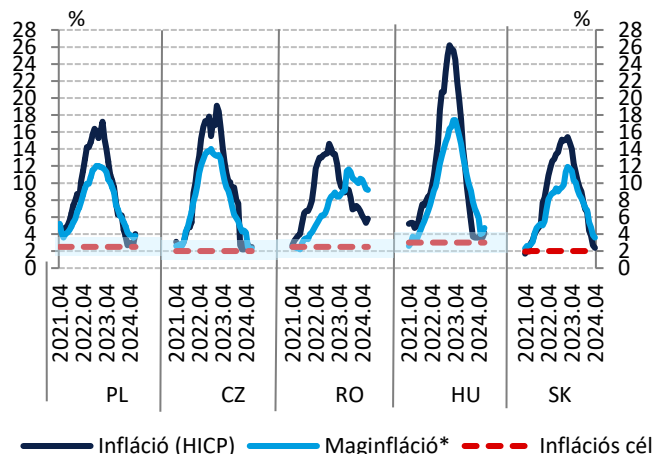
Az euroövezetben az infláció a júniusi 2,5 százalékos szintjéről júliusban 2,6 százalékra emelkedett, majd augusztusban 2,2 százalékra csökkent. A maginfláció június és július hónapban is 2,9 százalékon alakult, míg augusztusban 2,8 százalékra csökkent.

Az EKB szeptemberi kamatdöntő ülésén a várakozásokkal összhangban 25 bázisponttal 3,5 százalékra csökkentette az irányadó betéti rátát. A jegybank a döntését azzal indokolta, hogy az inflációs kilátásokban, az inflációs alapfolyamatok dinamikájában és a monetáris transzmisszió erősségében további javulás történt, így időszerűvé vált még egy lépés a monetáris restrikció csökkentése terén. A monetáris politika implementálását biztosító, működési keretrendszert érintő változtatások alapján az egynapos betéti kamata, valamint a fő refinanszírozási műveletek kamata közti különbséget 50 bázisponttól 15 bázispontra csökkentette a jegybank. A szeptemberi kamatdöntést követően Christine Lagarde, az EKB elnöke elmondta, hogy a jegybank nem kötelezi el magát egyetlen kamatpálya mellett sem, továbbra is adatfüggő módon dönt a Kormányzótanács, ülésről-ülésre. Az EKB mérlegfőösszege 2024. szeptember közepére 6442 milliárd euróra, a GDP 43,9 százalékára csökkent (3-5. ábra).

A japán jegybank júliusi kamatdöntő ülésén a többlettartalékokra kivetett kamatot 15 bázisponttal 0,25 százalékra emelte, majd szeptemberben változatlan szinten tartotta. Emellett, ahogy azt a jegybank korábban jelezte, júliusban részletes tervet hozott nyilvánosságra az eszközvásárlások lassításával kapcsolatban. A jegybank döntése alapján negyedévente 400 milliárd jennel csökkentik majd az eszközvásárlások mértékét, így az 2026. január-márciusra 2,9 ezer milliárd jenne csökken havonta. A jegybank úgy ítélte meg, hogy az inflációs cél elérése érdekében időszerű a monetáris kondíciók szigorítása. A japán jegybank július 31-i váratlan, 15 bázispontos kamatemelése hozzájárulhatott az augusztus eleji, átmeneti pénzügyi turbulenciához. Az infláció júniusban és júliusban is 2,8 százalékon alakult, majd augusztusban 3,0 százalékra emelkedett.

A kínai jegybank nem változtatott a középtávú hiteleszköz 2,3 százalékos szintjén. A fordított repo eszköz kamatának korábbi júliusi 20 bázispontos csökkentését követően a 18 legnagyobb kereskedelmi bank 10-10 bázisponttal rendre 3,35, illetve 3,85 százalékra mérsékelte a legjobb adóbesorolású ügyfeleknek kínált egy- és ötéves referencia hitelkamatlábak szintjét. A fordított repo eszköz kamatának csökkentése összhangban van a jegybank azon törekvésével, hogy a monetáris politikai keretrendszer megújítása keretében csökkentse a középtávú hiteleszköz

3-6. ábra: Az infláció és a maginfláció alakulása a régióban



Megjegyzés: Éves változás, százalék. *A maginfláció esetében az Eurostat szerinti definíció (energia, élelmiszer, alkohol és dohánytermékek nélküli infláció). A kék terület az inflációs célok körüli toleranciasávot jelöli.

Forrás: Eurostat

szerepét a monetáris kondíciók meghatározásában és inkább a rövidebb lejáratú repo eszközre támaszkodjon. Az infláció a júniusi 0,2 százalékos szintjéről, júliusban 0,5 százalékra, majd augusztusban 0,6 százalékra emelkedett. A jegybank mérlegfőösszege augusztusban a GDP 33,9 százalékán alakult.

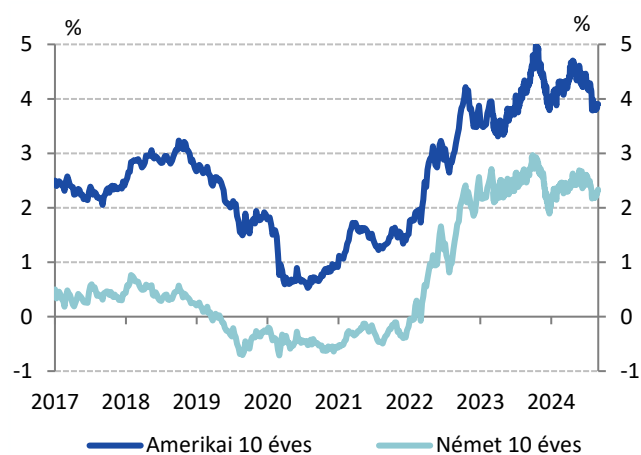
A lengyel jegybank a júliusi és szeptemberi kamatdöntő ülése során változatlan szinten, 5,75 százalékon tartotta az irányadó rátát. A jegybank júliusi előrejelzése alapján az infláció idén és 2025-ben is magasabb lehet a korábban vártnál, míg a növekedési előrejelzés lefelé módosult. A következő negyedévekben az infláció várhatóan emelkedni fog és a jegybanki cél felett alakulhat. Az infláció a júniusi 2,6 százalékról júliusban 4,2 százalékra, majd augusztusban 4,3 százalékra emelkedett. A harmonizált fogyasztóiár-index 4,0 százalékon alakult augusztusban (3-6. ábra).

A cseh jegybank júniusban 50, majd augusztusban 25 bázisponttal 4,5 százalékra csökkentette az irányadó rátáját. Aleš Michl, a cseh jegybank elnöke a legutóbbi döntést követő sajtótájékoztatóján elmondta, hogy a jegybank továbbra is fenntartja a szigorú monetáris politikát, hogy az infláció a 2 százalékos jegybanki cél közelében alakuljon. Az infláció a júniusi 2,0 százalékról júliusban 2,2 százalékra emelkedett, majd augusztusban szintén 2,2 százalékon alakult. A harmonizált fogyasztóiár-index augusztusban 2,4 százalék volt (3-6. ábra).

Az augusztusi kamatdöntő ülésén a román jegybank 25 bázisponttal, 6,50 százalékra csökkentette az irányadó rátáját, miután júliusban szintén 25 bázisponttal lazította a monetáris kondíciókat. A jegybank a kamatcsökkentést azzal indokolta, hogy a legfrissebb, augusztusi előrejelzése alapján az infláció a következő hónapokban tovább csökken, a korábban vártnál lényegesen alacsonyabb pályát követve, különösen rövid távon. Az infláció a júniusi 4,9 százalékról júliusban 5,4 százalékra emelkedett, majd augusztusban 5,1 százalékra csökkent. A harmonizált fogyasztóiár-index augusztusban 5,3 százalék volt (3-6. ábra).

Az elmúlt negyedévben összességében kedvezőtlenül alakult a befektetői hangulat az augusztus eleji pénzügyi fejlemények, valamint a globális növekedéssel kapcsolatos aggodalmak erősödése miatt. Emellett a geopolitikai konfliktusok továbbra is érdemi kockázatokat hordozhatnak, különösen az energiaszektor és a nemzetközi kereskedelem tekintetében. Augusztus elején a japán jegybank kamatemelése, valamint a vártnál kedvezőtlenebb amerikai makroadatok miatt átmenetileg megnövekedett a volatilitás a pénzügyi piacokon, egyes kockázati indikátorok rendkívüli mértékben ugrottak. A mozgás legerőteljesebben a részvénypiacokat érintette, de

3-7. ábra: A 10 éves amerikai és német állampapírhozamok alakulása



Forrás: Bloomberg

a devizaárfolyamok és a hosszú hozamok is jelentősen elmozdultak. Az elmúlt időszak nagy részében az eszközárak alakulásában leginkább a fejlett piaci jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások játszottak szerepet. A piacon árazott kamatpálya egésze lejjebb tolódott a nagy jegybankok döntéshozóinak nyilatkozatai, valamint a beérkezett makrogazdasági adatok hatására.

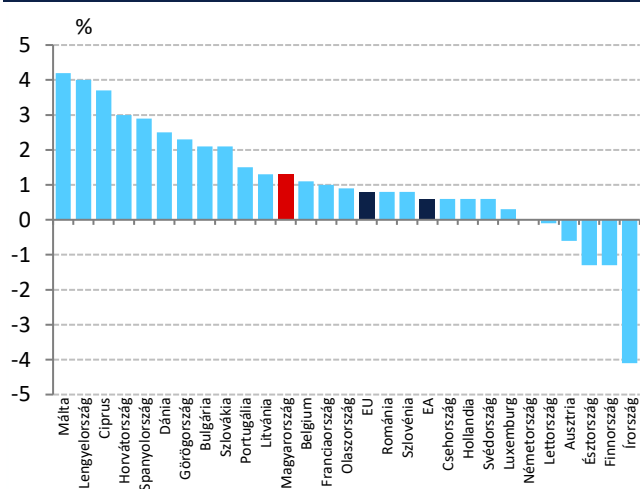
A fejlett piaci hosszú kötvényhozamok csökkentek, az amerikai 10 éves hozam 55 bázisponttal, 3,7 százalékos közelébe csökkent, míg a német 10 éves hozam 23 bázisponttal mérséklődött, így 2,2 százalék körül jegyzik (3-7. ábra). A japán 10 éves hozam az előző negyedévhez képest enyhén, 0,84 százalékos körülre csökkent. A feltörekvő piaci kötvényhozamok szintén alacsonyabb szintre kerültek az időszak során, a régióban a lengyel 10 éves hozam 50 bázisponttal, a cseh 10 éves 42 bázisponttal és a román 10 éves 19 bázisponttal csökkent. A feltörekvő gazdaságok részvényeit gyűjtő MSCI index ugyanakkor 0,4 százalékkal nőtt. Az amerikai dollárhoz képest az euro és az angol font 4 százalékkal erősödött az elmúlt negyedév során, míg a svájci frank 5, a japán jen pedig 11 százalékkal értékelődött fel.

A piaci árazások alapján a Fed és az EKB is tovább csökkentheti kamatait az idei évben. A Fed és az EKB az elmúlt negyedév kamatdöntő ülésein csökkentett az irányadó kamatszinteken, és a piaci árazások az év utolsó negyedére a Fed 75, az EKB pedig 40 bázisponttal mérsékelheti még irányadó kamatait.

3.2. A hazai GDP termelési és felhasználási oldali elemzése

A bruttó hazai termék 2024 második negyedévében a nyers adatok alapján 1,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg negyedéves összehasonlításban 0,2 százalékkal csökkent. A termelés oldali folyamatokat tekintve a fő nemzetgazdasági ágak közül a szolgáltatások 1,4 százalékponttal, az építőipar 0,3 százalékponttal növelte éves alapon a GDP-t, míg az ipar 0,5 százalékponttal, a mezőgazdaság 0,2 százalékponttal mérsékelte azt. Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztása (+2,0 százalékpont) és a nettó export (+1,0 százalékpont) támogatta a második negyedéves gazdasági növekedést, míg a beruházások teljesítménye (-4,3 százalékpont) szűkítette a gazdasági teljesítményt. A készletváltozás hozzájárulása pozitívan alakult, 2,9 százalékponttal javította a GDP dinamikáját.

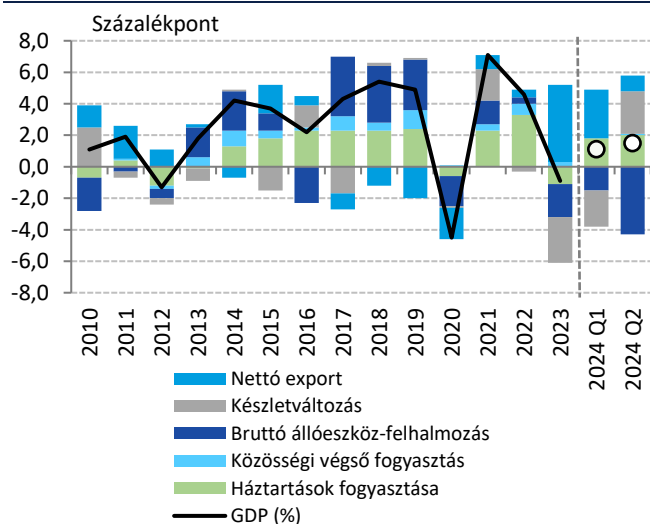
3-8. ábra: A GDP éves változása 2024. második negyedévben az Európai Unió országaiban



Megjegyzés: Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok.

Forrás: Eurostat

3-9. ábra: A GDP éves változásának felhasználás oldali dekompozíciója



Megjegyzés: A közösségi végső fogyasztás a kormányzattól és nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt. A készletváltozás tartalmazza az értéktárgyak beszerzésének és eladásának egyenlegét is.

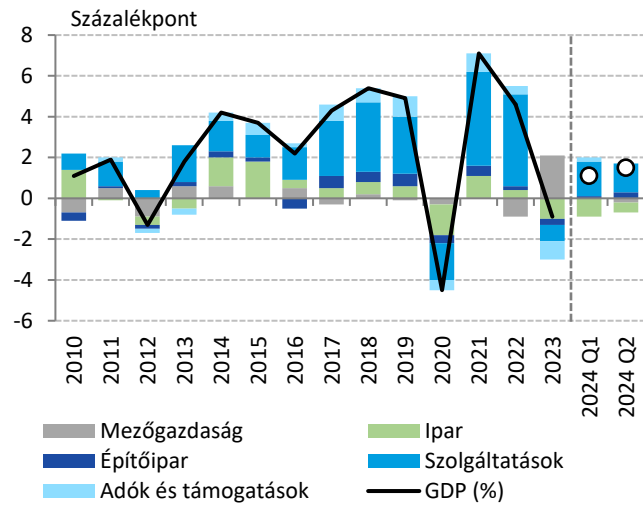
Forrás: KSH, MNB

A bruttó hazai termék 2024 második negyedévében a nyers adatok alapján 1,5 százalékkal bővült éves alapon, míg negyedéves összehasonlításban 0,2 százalékkal csökkent. Hazánk gazdasága 1,3 százalékkal bővült a második negyedévben éves bázison a nemzetközi összevetésben használt szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. Az Európai Unió GDP-je 0,8 százalékkal, az eurozónáé pedig 0,6 százalékkal emelkedett a második negyedévben (3-8. ábra), így növekedési különbségünk pozitív maradt.

A háztartások fogyasztási kiadása 2024. második negyedévben 4,2 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva (3-9. ábra). A fogyasztás az összes termékcsoportban emelkedett: a tartós termékek volumene 9,1 százalékkal, a nem tartós termékeké 4,3 százalékkal, a szolgáltatásoké 3,6 százalékkal és a félig tartós termékeké 2,0 százalékkal nőtt. A közösségi végső fogyasztás 0,4 százalékkal csökkent éves alapon. 2024. júliusban a kiskereskedelmi forgalom 2,5 százalékkal, az online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma 4,0 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest. Az online pénztárgép forgalom abban tér el a kiskereskedelmi értékesítésektől, hogy tartalmazza például a vendéglátás, a taxiszolgáltatás és a szálláshelyszolgáltatások egy részének forgalmát is.

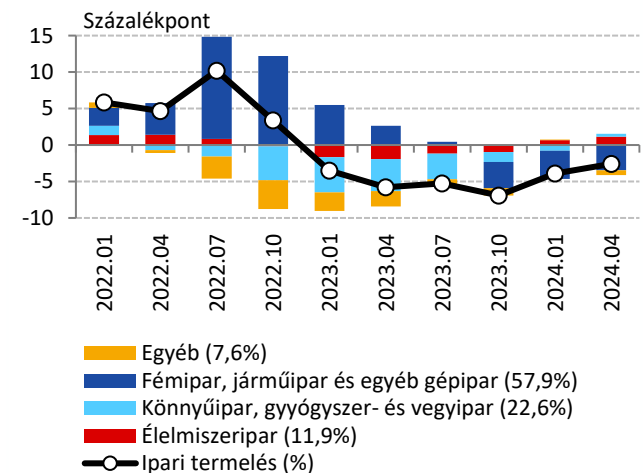
A bruttó állóeszköz-felhalmozásban 2024. második negyedévben jelentős, 15,4 százalékos csökkenés volt megfigyelhető az előző év azonos időszakához képest (3-9. ábra). A belföldre és az exportpiacra termelő ágazatokban is gyorsult a visszaesés mértéke, míg közvetlenül az államhoz és a lakossághoz kapcsolódó beruházások emelkedtek. Az államhoz közvetlen kapcsolódó nagyobb súlyt képviselő (kvázifiskális) ágazatok beruházásai azonban 17,1 százalékkal csökkentek. Az építési beruházások 5,7, a gép- és berendezésjellegűek 28,2 százalékkal mérséklődtek. A nominális beruházási ráta az előző negyedévhez képest enyhén alacsonyabban, 25,2 százalékon alakult, a négy negyedéves gördülő reál beruházási ráta 21,6 százalékon állt. Amennyiben csak az idei első félév adatait vesszük figyelembe, akkor a 2015. évi áron számolt beruházási ráta 18,9 százalék volt.

3-10. ábra: A GDP éves változásának termelés oldali dekompozíciója



Forrás: KSH

3-11. ábra: A hazai ipari termelés éves változásának ágazati felbontása



Megjegyzés: Zárójelben az ágazatok 2023-as súlya szerepel az ipari termelésben. Víz- és hulladékgazdálkodás nemzetgazdasági ág nélkül. A teljes ipari termelés nem tartalmazza az öt fő alatti vállalkozások teljesítményét.

Forrás: KSH, MNB

Negyedéves bázison a bruttó állóeszköz-felhalmozás 6,7 százalékkal csökkent.

Az áruexport 3,3 százalékkal csökkent, míg a szolgáltatások kivitele 4,6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest (3-9. ábra). A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege historikusan magas 3,9 milliárd eurós többletet mutatott a második negyedévben. A cserearány 0,9 százalékkal javult éves bázison, amihez továbbra is jelentősen hozzájárult az ásványi fűtőanyagok árának korrekciója. 2024 júliusában 203 millió euro volt a külkereskedelmi termékforgalom többlete, az áruexport euróban számolt értéke 2,3 százalékkal zsugorodott, míg az áruimport euróban kifejezett nominális értéke 0,1 százalékkal bővült egy év alatt. Az előző hónaphoz képest 921 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához képest 362 millió euróval romlott az egyenleg.

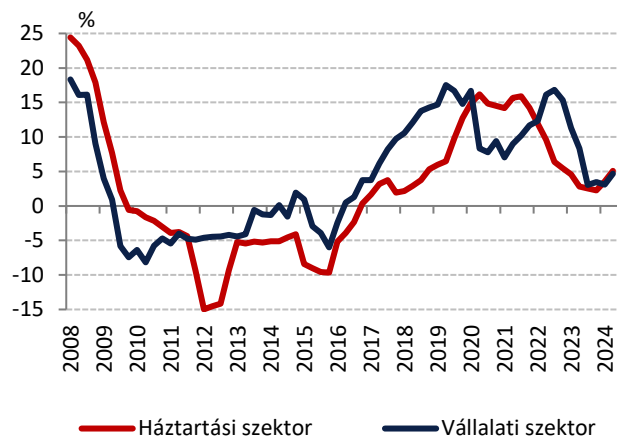
Termelési oldalról az ipar teljesítménye 2,4, azon belül a feldolgozóiparé 3,7 százalékkal csökkent 2024. második negyedévben az előző év azonos időszakához viszonyítva (3-10. ábra). A feldolgozóipari ágazatok közül a legnagyobb mértékben a villamos berendezés gyártása és a közúti jármű gyártása járult hozzá a csökkenéshez, míg az élelmiszeripar teljesítménye emelkedett (3-11. ábra).

Az építőipar hozzáadott értéke 6,2 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakában mérthez képest (3-10. ábra). Ez összhangban van az ingatlanügyletek ágazat beruházásaival és a háztartási lakáshitelezés felfutásával. Az épületek építése 5,2, míg az egyéb építmények építése 11,1 százalékkal nőtt a második negyedévben éves összevetésben. Az építőipari vállalkozások július végi szerződésállományának volumene 21,0 százalékkal meghaladta az előző év azonos időszakit, a megkötött új szerződések volumene pedig 108,0 százalékkal nőtt.

A mezőgazdaság hozzáadott értéke 5,2 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakában regisztrálttól (3-10. ábra). A nyár végi aszály miatt várhatóan gyenge kukoricatermés elsősorban a harmadik negyedévben érezheti majd hatását.

A szolgáltatások hozzáadott értéke összességében 2,4 százalékkal emelkedett 2024 második negyedévében (3-10. ábra). A bővülés széleskörű volt, a legnagyobb emelkedést a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás nemzetgazdasági ágban (+7,2 százalék) volt tapasztalható. Emellett a művészet, szabadidő, egyéb szolgáltatások hozzáadott értéke 6,9, az információ és kommunikációé 3,3 százalékkal, míg a szállítás, raktározásé 3,2 százalék nőtt. A nagy súlyt képviselő kereskedelem, gépjárműjavítás szektor hozzáadott értéke 2,0 százalékkal emelkedett. Az

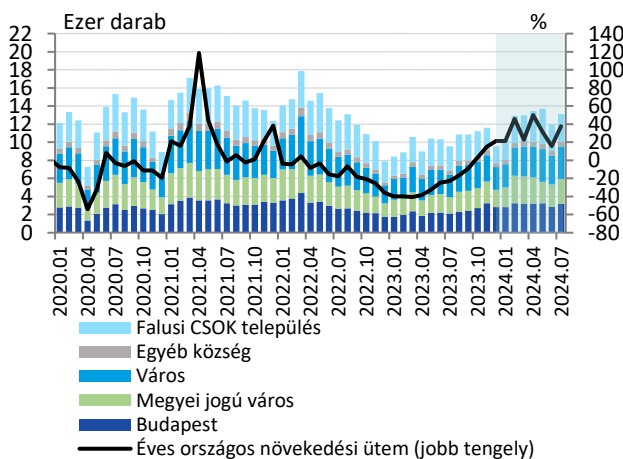
3-12. ábra: A teljes vállalati és a háztartási szektor hitelállományának éves változása



Megjegyzés: A vállalati és háztartási szektor növekedési üteme is tranzakció alapú, a teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelek alapján.

Forrás: MNB

3-13. ábra: Lakáspiaci tranzakciók száma településtípusonként



Megjegyzés: Az ábrán kizárólag a magánszemélyek általi, 50 és 100 százalékos tulajdonszerzések szerepelnek. 2022. októbertől 2023. decemberig a NAV illeték adatbázis adatai a településtípusonkénti feldolgozottsági szint becslése alapján korrigálva. A kiemelt hónapok ingatlanközvetítők tranzakciói és becslült piaci részesedése alapján.

Forrás: Lakáspiaci közvetítők adatbázis, MNB, NAV

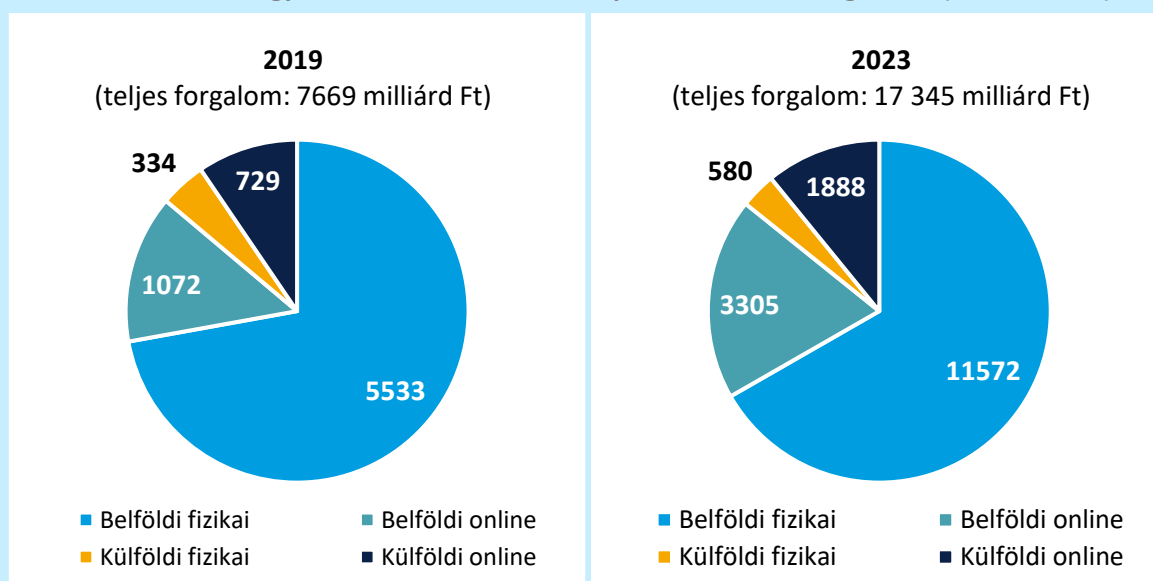
államhoz köthető szolgáltatások (közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humánegészségügyi, szociális ellátás) összességében 2,0 százalékkal bővültek. A humán-egészségügy és szociális ellátás ágazatban 4,7 százalékos, az oktatás ágazatban 3,0 százalékos növekedést mértek, míg a közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás ágazat hozzáadott értéke 0,2 százalékkal csökkent éves összevetésben.

A bankok 2024 második negyedévében a hitelkereslet élénkülését érzékelték a háztartási hitelpiacon, míg a vállalati hitelek esetében kivárást tapasztaltak. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer háztartási és vállalati hitelállományának éves növekedési üteme előző negyedévhez képest 1,5, illetve 1,6 százalékponttal gyorsulva 5,1, illetve 4,7 százalékosra ért el június végén (3-12. ábra). A vállalati szektorban a növekedési ütem emelkedése egyedi nagyügyletekre vezethető vissza, az alapfolyamatokat jobban megragadó kv hitelállomány éves növekedési üteme 1,8 százalékponttal lassulva mindössze 0,7 százalékpontot ért el június végén. A második negyedévi új szerződéskötések a háztartási szektorban előző év azonos negyedévi alacsony bázis értékét 76 százalékkal haladták meg, míg a vállalati szektorban stagnált az új szerződéskötési érték éves összevetésben. A hitelezési felmérés válaszai alapján a második negyedévben a háztartási szektorban a bankok a kereslet élénkülését tapasztalták, míg a vállalati szektorban nem érzékelték változást a keresletben. 2024 második félévére előretekintve azonban már a vállalati hitelek esetében a bankok nettó értelemben vett 28 százaléka keresletélénkülést vár.

A lakáspiaci adásvételek száma érdemben bővült éves összevetésben (3-13. ábra). 2024 második negyedévében a magánszemélyek lakáspiaci tranzakcióinak száma 39,1 ezret tett ki országosan, így 32 százalékkal meghaladta az előző év azonos időszakai rendkívül alacsony tranzakciószámot. A fővárosban 49 százalékkal, a megyei jogú városokban 35 százalékkal, a többi városban 29 százalékkal, a falusi CSOK-ra jogosult településeken pedig 20 százalékkal nőtt éves alapon a lakáspiaci adásvételek száma a második negyedévben. Az MNB lakásárindex alapján 2024 első negyedévében az előző év azonos időszakához képest országosan 7,5 százalékkal emelkedtek, ezen belül a fővárosban 5,6 százalékkal, a vidéki városokban átlagosan 7,0 százalékkal, a községekben pedig 8,9 százalékkal nőttek a lakásárak nominális értelemben. Előzetes adatok alapján 2024 második negyedévében országosan 6,5 százalékra mérséklődhetett, a fővárosban pedig 7,0 százalékra gyorsulhatott az éves lakásár-dinamika.

3-1. keretes írás: Külföldi fogyasztás elemzése bankkártya adatok alapján

A technológiai fejlődés, a COVID pandémiához kapcsolódó korlátozások feloldása és a társadalmi szokások változása következtében a fogyasztás is mindinkább határokon átnyúló gazdasági tevékenységgé válik. A nemzetközivé válás egyaránt vonatkozik a fogyasztás fizikai és online formáira is. Ennek a folyamatnak ösztönzőt adott, hogy az elmúlt időszak inflációs sokkja az országok közötti relatív árak eltolódását eredményezte. Egy ilyen időszakban felvetődik az ún. bevásárlóturizmus mérésének igénye, ami mellett az elmúlt évtized online kereskedelmi felfutása a globális piacot is kinyitotta a fogyasztók előtt. Ezen területek fejlődésének nyomán követését nehezíti, hogy részben nemzetközi adatforrásokat igényelnek. Van viszont egy olyan adatforrás, amely hazai adatokon alapulóan is képes lefedni az online vásárlások szinte teljes szegmensét, és a határon átnyúló fizikai vásárlások jelentős részét. Ezek a hazai rezidensek tulajdonában álló bankkártya-használati adatok. A folyamatok elemzéséhez ezeket, az MNB számára aggregált formában rendelkezésre álló, hazai székhelyű vagy fiókteleppel rendelkező pénzforgalmi szolgáltatókra vonatkozó adatokat használjuk fel.

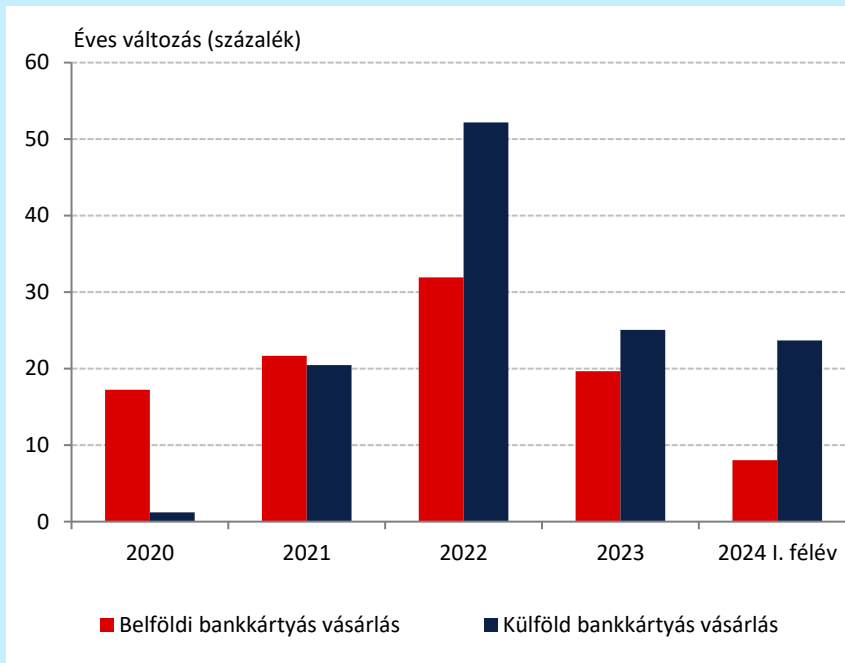
3-14. ábra: Hazai ügyfelek belföldi és külföldi kártyás vásárlásainak megoszlása (milliárd forint)


Megjegyzés: Hazai székhelyű vagy fiókteleppel rendelkező pénzforgalmi szolgáltatókra vonatkozó adatok.

Forrás: MNB-gyűjtés a banki adatszolgáltatásban jelentett bankkártya forgalmi adatok alapján

A hazai kibocsátású bankkártyákkal végrehajtott külföldi tranzakciók (online és fizikai vásárlás egyben) aránya 2019 és 2023 között enyhén, 13,9 százalékról 14,2 százalékra nőtt. 2019-ben, a COVID előtti utolsó évben a bankkártyás vásárlások összértéke 7,8 ezer milliárd forint volt, amelynek 13,9 százaléka történt külföldön. A COVID pandémia során a külföldi-belföldi tranzakciók megoszlása jelentősen átalakult az utazási korlátozások miatt. 2023-ra azonban a turizmus újraindulásával már nagyrészt helyreálltak a pandémia előtti fogyasztási és fizetési szokások, és ezzel a külföldi vásárlások aránya is visszatért a 2019-es szintre: a teljes 17,3 ezer milliárd forintos kártyás forgalom 14,2 százaléka történt külföldön. A külföldi tranzakciók összértéke így 2023-ban 2019-hez képest 132 százalékkal emelkedett, míg a belföldieké 125 százalékkal. A külföldi vásárlásokon belül megkülönböztethetünk fizikai, azaz helyben fizetett és online vásárlásokat. Az alábbiakat ezeket külön-külön mutatjuk be.

3-15. ábra: Hazai ügyfelek belföldi és külföldi kártyás vásárlásainak alakulása



Megjegyzés: Nominális változás. Fizikai és online vásárlások értéke összesen. Hazai székhelyű vagy fiókteleppel rendelkező pénzforgalmi szolgáltatókra vonatkozó adatok.

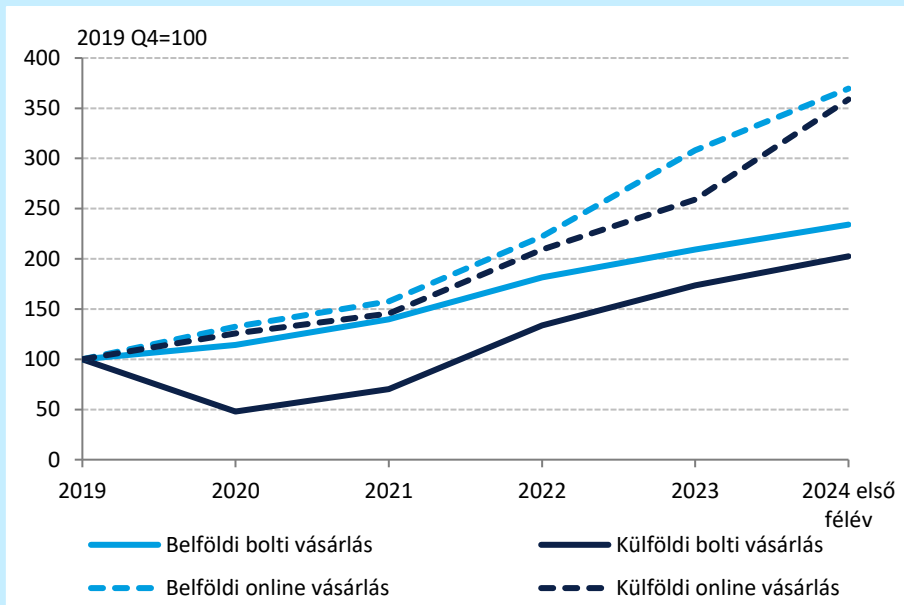
Forrás: MNB-gyűjtés a banki adatszolgáltatásban jelentett bankkártya forgalmi adatok alapján

A külföldi tranzakciókon belül a fizikai vásárlásokat tekintve a magyar ügyfelek összes kártyás vásárlásának 4,8 százaléka bonyolódott külföldön 2023-ban, ami enyhe csökkenés a 2019. évi 5,7 százalékhoz képest. 2019-ben a hazai ügyfelek számára kibocsátott kártyákkal lebonyolított külföldi fizikai vásárlások összértéke 334 milliárd forint volt, szemben a belföldön lebonyolított 5,5 ezer milliárd forinttal. Az ezt követő években a pandémia hatásai miatt jelentősen csökkent a külföldi vásárlások értéke, azonban 2023-ra ismét érdemi emelkedést regisztrálhattunk. A tavalyi évben a 2019-es érték 1,7-szeresére emelkedett a tranzakciók összege, elérve az 579 milliárd forintot. Ugyanezen időszak alatt a hazai vásárlások összértéke 11,6 ezer milliárd forintra nőtt, tehát a 2019-es érték 2,1-szeresére. Ezzel a hazai ügyfelek kártyáival lebonyolított, helyben fizetett vásárlások forgalmának a 2019. évi 5,7 helyett 4,8 százaléka történt külföldön 2023-ban.

A külföldi tranzakciók másik csoportját, az online vásárlásokat tekintve, a forgalom 36,4 százaléka történt külföldön regisztrált szereplőknél, ami enyhén alacsonyabb, mint a 2019. évi arány (40,5 százalék). 2019-ben a teljes internetes bankkártyás forgalom 1,8 ezer milliárd forint volt, melyből nagyjából 700 milliárd történt külföldi webáruházban. 2023-ra az online kártyás forgalom már 5,2 ezer milliárd forintra nőtt. A növekedés nagyobb részben hazai webshopoknál volt, így a teljes 2023-as online forgalom értékének 36,4 százaléka, mintegy 1,9 ezer milliárd forint történt külföldön.

Össességében tehát csökkent a külföldön regisztrált vásárlások aránya a fizikai és online tranzakciók esetében is, miközben emelkedett az összes vásárláson belül a külföldön elköltött összeg. Ezt a vásárlások szerkezetének eltolódása okozza az online vásárlások irányába, amelyen belül számottevően magasabb a külföldön regisztrált részarány.

3-16. ábra: A hazai ügyfelek belföldi és külföldi, online és fizikai vásárlásainak alakulása

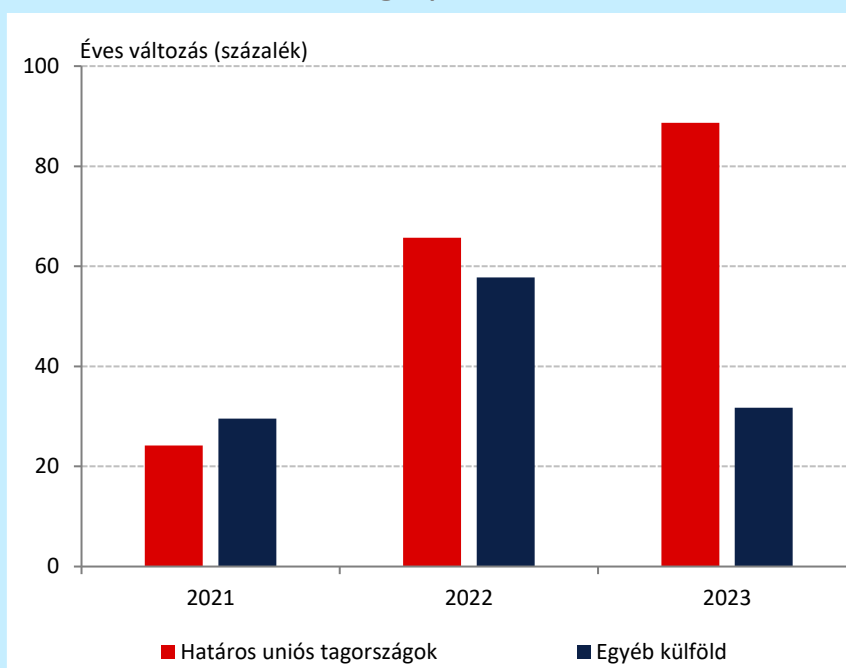


Megjegyzés: 2024-re az első féléves adatok alapján becült értékek szerepelnek. A statisztikákban bolti tranzakciónak számít az összes fizikai környezetben, POS terminálon végrehajtott kártyás fizetés. A külföldi online vásárlások tartalmazzák a külföldi pénzforgalmi szolgáltatók felé irányuló kártyás számlafeltöltéseket is. Hazai székhelyű vagy fiókteleppel rendelkező pénzforgalmi szolgáltatókra vonatkozó adatok.

Forrás: MNB-gyűjtés a banki adatszolgáltatásban jelentett bankkártya forgalmi adatok alapján

A külföldi és belföldi vásárlások aránya mellett jelentősen megváltozott a külföldi kártyás vásárlások összetétele is. A COVID pandémia ideje alatt nagyon nehéz és ritkává vált a külföldi utazás, ezért a külföldi vásárlások értéke jelentősen lecsökkent, míg ugyanezen időszak alatt megnőtt mind az online termék rendelés, mind pedig az online szolgáltatás, szoftver vásárlás népszerűsége. Ezzel jelentősen eltolódott a külföldi vásárlások összetétele, megnőtt az online vásárlások részaránya. 2022-től kezdődően azonban újra beindult a külföldi turizmus, ezzel nőtt a ténylegesen külföldi helyen történt vásárlások aránya annak ellenére is, hogy továbbra is népszerűek maradtak mind a külföldi online piacok és webáruházak, mind a külföldi előfizetéses szolgáltatások (PI: streaming szolgáltatók, zenei előfizetések). Míg 2019-ben a külföldi vásárlások 68,6 százaléka online tranzakció volt, addig ez a Covid idején, 2020-ban 85,1 százalékra emelkedett, majd 2023-ra 76,5 százalékra csökkent.

2023-ban gyorsabban emelkedett a hazai kártyák élelmiszerbolti felhasználása a szomszédos országokban, mint a távolabbi turisztikai régiókban. 2022-ben a szomszédos európai uniós országok élelmiszerboltjaiban lebonyolított vásárlások a hazai ügyfelek bolti kártyás forgalmának 0,23 százalékát tették ki, ami 2023-ra 0,37 százalékra emelkedett. 2022 során a szomszédos országokban élelmiszerüzletekben összesen 24,1 milliárd forint értékű vásárlást bonyolítottak hazai ügyfelek kártyáival, ami 2023-ra közel megduplázódott és 45,5 milliárd forintra bővült. Ugyanezen időszak alatt a más, távolabbi országokban történt élelmiszer vásárlás 32 százalékkal emelkedett (46,4 milliárd forintról 61,1 milliárd forintra). Ennek aránya a hazai ügyfelek összes bolti kártyás forgalmában 0,44 százalékról 0,5 százalékra nőtt.

3-17. ábra: Hazai kártyákkal élelmiszerüzletekben lebonyolított vásárlások éves növekedése az egyes országcsoportokban

Megjegyzés: Az adatok forrásaként szolgáló adatszolgáltatás módszertana miatt a vizsgált szomszédos országok: Ausztria, Horvátország, Románia, Szlovákia, Szlovénia. Szerbia és Ukrajna az egyéb országok között szerepel. Hazai székhelyű vagy fiókteleppel rendelkező pénzforgalmi szolgáltatókra vonatkozó adatok.

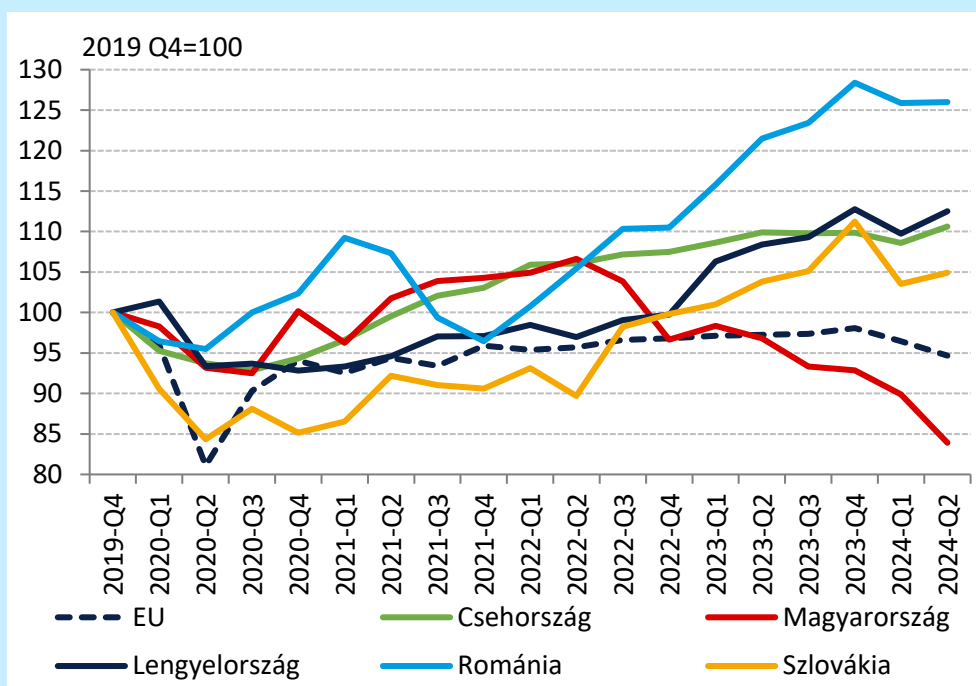
Forrás: MNB-gyűjtés a banki adatszolgáltatásban jelentett bankkártya forgalmi adatok alapján

3-2. keretes írás: A beruházások visszaesése mögötti tényezők

A 2010-es évtizedben a beruházások bővülése volt a hazai növekedés egyik fő motorja. 2013 és 2019 között átlagosan 9,3 százalékkal emelkedett a bruttó állóeszköz-felhalmozás, éves átlagban 2,0 százalékponttal támogatva a növekedést. Ennek megfelelően az árhatásokat kiszűrő éves reál beruházási ráta 2019-ben érte el csúcspontját 26,4 százalékkal.

Az üzleti bizalom romlásával párhuzamosan 2022 közepétől a beruházások szintjének mérséklődését figyelhettük meg. A beruházások volumene 2022 második felétől trendszerűen csökkent, amely csökkenés 2024 első felében tovább erősödött. A bruttó állóeszköz-felhalmozásban az előző év azonos időszakához képest jelentős, 15,4 százalékos csökkenés volt megfigyelhető 2024 második negyedévében, ami 4,3 százalékponttal lassította az éves bázisú GDP növekedést. A hazai beruházások így már több negyedéve a régiós országok és az EU átlaga alatt alakulnak a járványhelyzet előtti szinthez képest (3-18. ábra).

3-18. ábra: A beruházások szintjének alakulása a régióban és az EU-ban

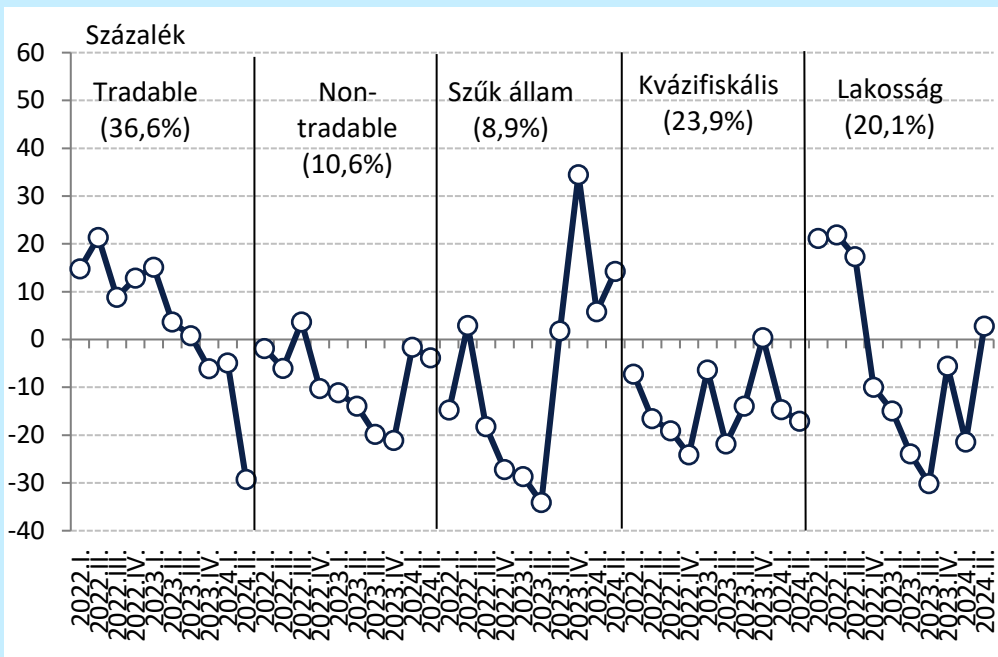


Megjegyzés: Nemzeti számlás igazított adatok.

Forrás: KSH, Eurostat

A részletes szakstatisztika alapján a belföldre és az exportpiacra termelő ágazatokban is nőtt a visszaesés mértéke, míg a közvetlenül az államhoz és a lakossághoz kapcsolódó beruházások emelkedtek (3-19. ábra). A külföldre termelő ágazatok beruházásai az előző negyedévi 4,9 százalékos csökkenést követően 2024 második negyedévében jelentős mértékben, 29,3 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül a legnagyobb súlyt képviselő feldolgozóipar beruházásai 35,0 százalékkal estek vissza. A belföldre termelő és szolgáltató szektorban az előző negyedévi 1,6 százalékos csökkenést követően 2024 második negyedévében 3,8 százalékkal mérséklődött a teljesítmény éves összevetésben. Az államhoz közvetetten kapcsolódó (kvázifiskális) ágazatok beruházásai 17,1 százalékkal estek vissza. Ugyanakkor a szűk értelemben vett állami szektor (közigazgatás, oktatás, egészségügy) beruházásainál 14,3 százalékos bővülést regisztráltak. A lakossági beruházásokhoz kapcsolódó ingatlanügyletek ágazat beruházásai 2022 harmadik negyedéve óta először emelkedtek, ennek mértéke 2,8 százalék volt éves bázison.

3-19. ábra: A hazai beruházások alakulása szektorok szerint

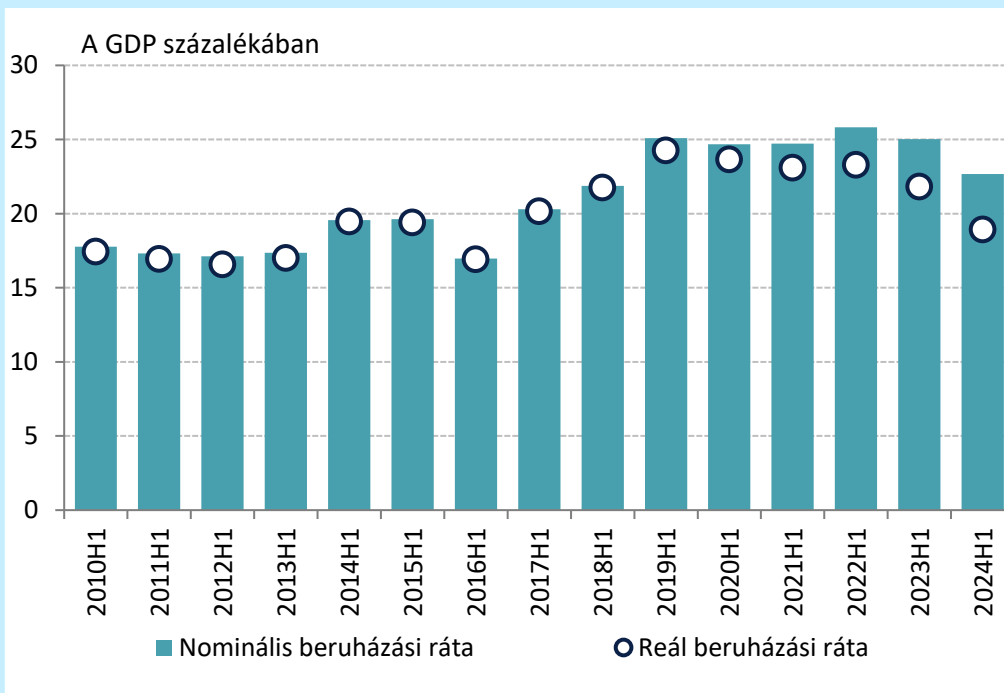


Megjegyzés: A beruházási szakstatisztika adatai alapján. Éves változás. Zárójelben a szektorok teljes beruházáson belüli súlya 2023-ban.

Forrás: KSH, MNB

A reál beruházási ráta 2019 óta folyamatosan csökken (3-20. ábra). Míg 2019 első félévében 24,2 százalékon alakult a reál beruházási ráta, ami a 4. legmagasabb volt az EU-ban, addig 2024 első félévére már 18,9 százalékra csökkent a mutató, ami a 19. helyezett. Az első hat hónapra számított nominális beruházási ráta 2022 első felében 25,8 százalékon érte el a csúcstát, ez azonban jelentős részben a beruházási javak árának megemelkedésével magyarázható. Az idei év első felében azonban mind a nominális, mind a reálértelemben számított mutató érdemben mérséklődött (3-21. ábra).

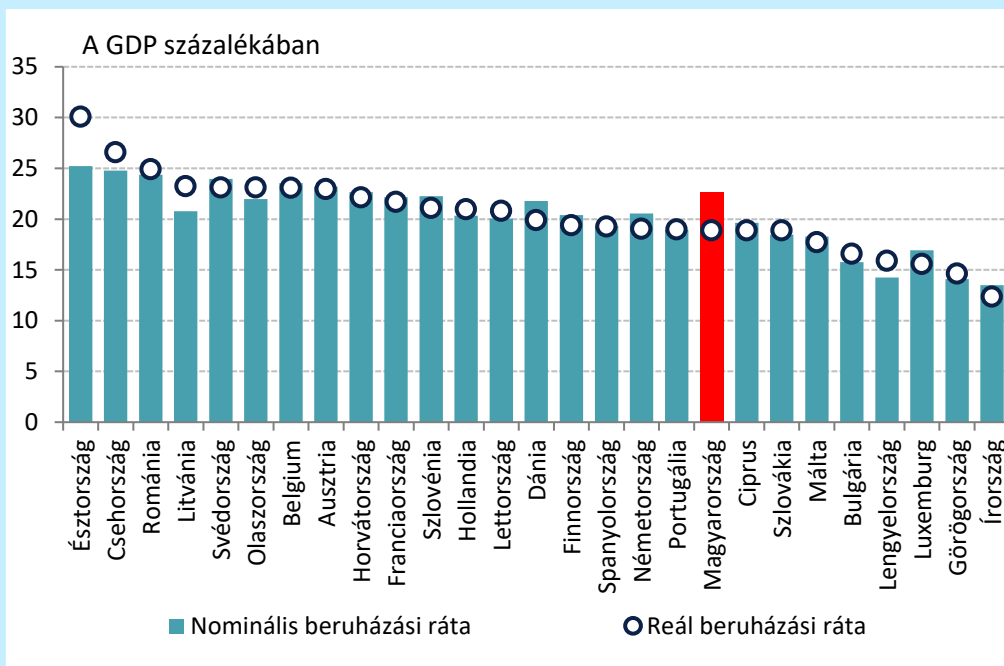
3-20. ábra: A hazai beruházási ráta alakulása az első félévekben



Megjegyzés: A reál beruházási ráta 2015. évi fix árakon számolva.

Forrás: KSH, MNB

3-21. ábra: A reál és nominális beruházási ráta nemzetközi összevetésben az első félévben

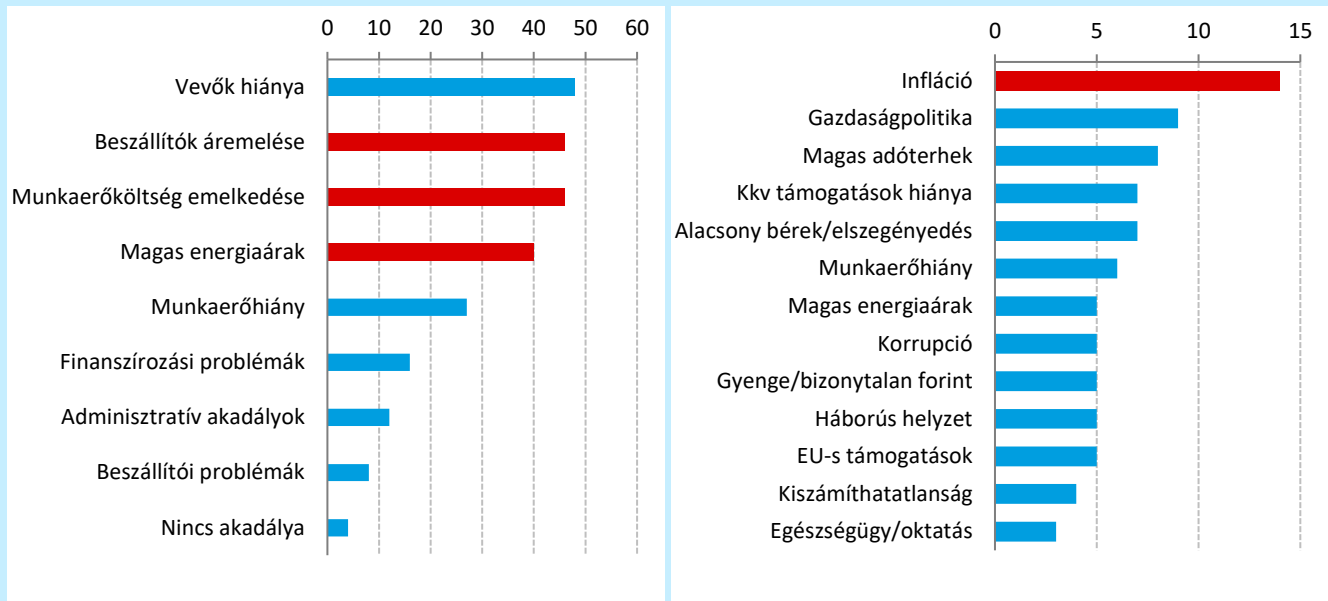


Megjegyzés: A reál beruházási ráta 2015. évi fix árakon számolva.

Forrás: KSH, MNB, Eurostat

A vállalatok üzleti tevékenységét és beruházásait elsősorban továbbra is a visszafogott külső kereslet, az infláció hosszú árnyéka és a bizonytalanság akadályozza (3-22. ábra). Az MNB vállalati konjunktúra felmérése szerint a vállalatok működését legnagyobb mértékben a vevők hiánya, a beszállítók áremelése, a munkaerőköltségek emelkedése és a magas energiaárak korlátozzák. Ezzel párhuzamosan a VOSZ felmérése szerint az ország helyzetével kapcsolatos legfontosabb probléma továbbra is az infláció. A vállalatok a pénzügyi korlátokat nem említették a legfontosabb korlátozó tényezők között. A gyenge vállalati bizalomra utal utal a GKI vállalati bizalmi indexe, amely 2022 vége óta alacsony szinten stagnál, és elmarad a járványhelyzet előtti, 2019 végi szinttől. A visszafogott külső kereslet és főbb exportpartnereink mérsékelt idei gazdasági növekedése szintén visszafogja a hazai vállalati szektor teljesítményét. Különösen az európai ipar elhúzódó helyreállása jelent problémát a kivitelre termelő vállalatok számára: a hazai ipari export szempontjából legfontosabb Németország ipari termelése az idei év első hét hónapjában összességében 5,2 százalékkal visszaesett. Ezzel összefüggésben a járványhelyzet előtti szinthez képest alacsonyabb ipari kapacitáskihasználtság visszafoghatja a vállalati fejlesztéseket. A gazdaság ciklikus pozíciója 2023 eleje óta negatív előjelű (lásd részletesebben a 3.4. fejezet), amely mérsékelheti a beruházásokat. Emellett a költségvetési beruházások átütemezése is hozzájárul az investíciók csökkenéséhez.

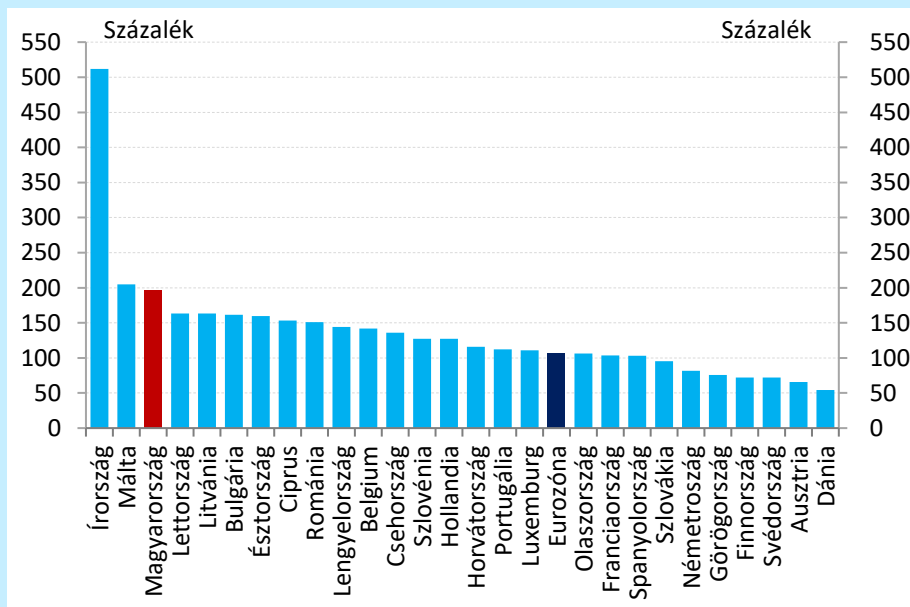
3-22. ábra: A vállalatok tevékenységét nehezítő tényezők (bal ábra), és az ország gazdasági helyzetével kapcsolatos legfontosabb problémák 2024 második negyedévében (jobb ábra)



Forrás: MNB (bal ábra), VOSZ (jobb ábra)

A vállalatok pénzügyi helyzete kedvező, így a forrásellátottság nem gátolja a beruházások megvalósítását. Ezt támasztja alá, hogy a hazai vállalatok GDP-arányos likvid pénzügyi eszközei továbbra is 30 százalék felett alakulnak, ami érdemben meghaladja a többi régiós országra jellemző szintet. Emellett a vállalati pénzügyi eszközök több mint 40 százalékát könnyen mobilizálható, likvid pénzügyi eszköz teszi ki. A forrásellátottság nemcsak régiós, de teljes európai uniós összevetésben is kedvező. Az EU-ban a hazai vállalatoknak van a harmadik legtöbb likvid pénzügyi eszköze a banki hitelek arányában Írország és Málta után (3-23. ábra).

3-23. ábra: Vállalati likvid eszközök a banki hitelek arányában nemzetközi összehasonlításban 2024 első negyedévében

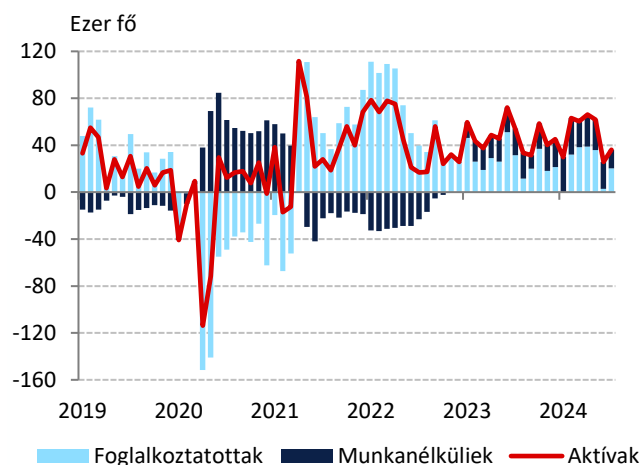


Forrás: EKB

3.3. Munkaerőpiac

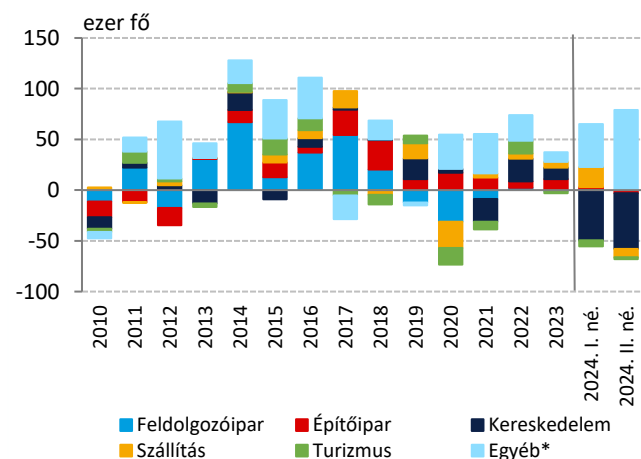
A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma továbbra is magas szinten alakul. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékra csökkent júliusban. A munkaerőpiaci aktivitás szintjének növekedése az utóbbi hónapokban megállt, azonban historikusan magas szinten van. Az üres álláshelyek száma továbbra is csökken, így a munkaerőpiac feszessége enyhült az utóbbi időben. A versenyszférában a bruttó átlagkereset 11,4 százalékkal nőtt júniusban az előző év azonos időszakához képest.

3-24. ábra: A munkaerőpiaci aktivitás éves változásának felbontása



Forrás: KSH

3-25. ábra: A versenyszféra foglalkoztatás éves változásának ágazati bontása



Megjegyzés: *mezőgazdaság, egyéb ipari és piaci szolgáltató ágazatok

Forrás: KSH

3.3.1. Foglalkoztatás és munkanélküliség

A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma továbbra is magas szinten alakul. 2024 júliusában a 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 765 ezer fő volt, így a foglalkoztatás szintje 20 ezer fővel nőtt az előző év azonos időszakához képest (3-24. ábra). A szezonálisan igazított adatok alapján a foglalkoztatottak száma nem változott érdemben az előző hónaphoz képest.

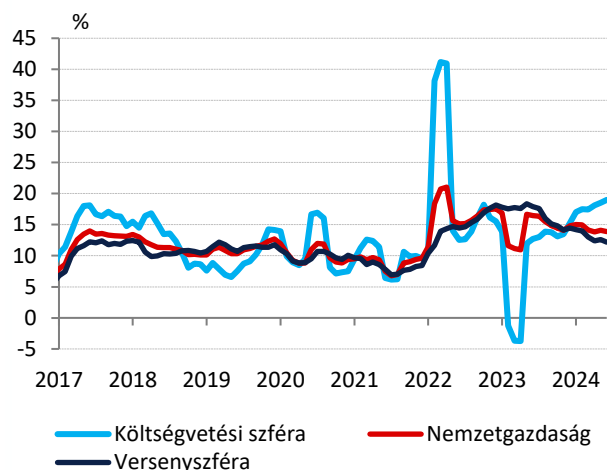
A foglalkoztatás eltérően alakul az egyes ágazatok között.

A negyedéves frekvencián rendelkezésre álló részletes ágazati adatok alapján az építőiparban enyhén csökkent, a feldolgozóiparban nem változott érdemben a foglalkoztatottak száma a második negyedévben az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltató szektorban összességében nőtt a létszám, amely mögött eltérő ágazati tendenciák húzódnak meg. Míg a kereskedelemben, a szállítás, raktározás és az információ, kommunikáció területén csökkenés volt tapasztalható, az adminisztratív és szolgáltatást támogató, a pénzügyi és biztosítási, valamint a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység területén nőtt a létszám (3-25. ábra). Az állami szféra ágazatain belül az oktatásban stagnált, a közigazgatásban csökkent, míg az egészségügyben nőtt a foglalkoztatottak száma éves alapon. Az üres álláshelyek száma a második negyedévben tovább csökkent a szezonálisan igazított adatok alapján. A teljes munkaidő egyenértékes (TME) létszám két negyedéven át tartó csökkenés után 1,5 százalékkal újra emelkedett az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliségi ráta nyers adatok alapján 4,2 százalék volt 2024 júliusában. A KSH háromhavi mozgóátlagon alapuló módszertanával számított munkanélküliségi ráta szintén 4,2 százalékon alakult 2024 májusa és júliusa között átlagosan. Nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony a munkanélküliek hazai aránya.

A munkaerőpiaci aktivitás szintjének emelkedése az utóbbi hónapokban megállt. A gazdaságilag aktívák száma a szezonálisan igazított adatok alapján április óta enyhén csökkent, részben a munkanélküliek létszámának kis mértékű visszaesése, részben a foglalkoztatás szintjében júniusban tapasztalt kisebb visszalépés miatt. Éves összevetésben azonban továbbra is jelentős emelkedést láthatunk a munkaerőpiaci aktivitás szintjében, amely 2024

3-26. ábra: A bruttó átlagkeresetek éves változása a nemzetgazdaságban



Megjegyzés: Negyedéves mozgóátlagok.

Forrás: KSH

júliusában 36 ezer fővel volt magasabb az előző év azonos időszakához képest.

3.3.2. Bérek

A versenyszektorban enyhén csökkent, az állami szektorban pedig emelkedett a nominális béremelkedések üteme. 2024 júniusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 11,4 százalékkal, a rendszeres kereset 12,0 százalékkal nőtt éves alapon, míg a prémiumkifizetések mértéke elmaradt a tavalyitól, de meghaladta a korábbi éveket. A júniusi átbérezés mértéke alacsonyabb volt a múlt évinél. A költségvetési szférában az év elejétől hatályos ágazati bérintézkedések (pl. a pedagógusok, rend- és honvédelmi dolgozók januári, az egészségügyi szakdolgozók márciusi béremelése) nyomán a bruttó átlagkeresetek dinamikája erősödött, júniusban 18,8 százalékot ért el. A nemzetgazdaság egészét tekintve 13,3 százalékkal emelkedtek a bruttó átlagkeresetek (3-26. ábra).

A régiós országok körében a román után a hazai nominális bérdinamika volt a második legmagasabb 2024 júniusában. Romániában 15,2 százalékkal, Lengyelországban 11,0 százalékkal, Szlovákiában 4,7 százalékkal nőttek a keresetek éves alapon. Csehország esetén csak negyedéves frekvencián állnak rendelkezésre béradatok, melyek alapján az átlagbérek 6,5 százalékkal nőttek a második negyedévben. A reálbérek Romániában és Magyarországon emelkedtek a legnagyobb mértékben a régióban júniusban. Az idei év elejétől már mindegyik régiós országban pozitív volt a reálbér-dinamika.

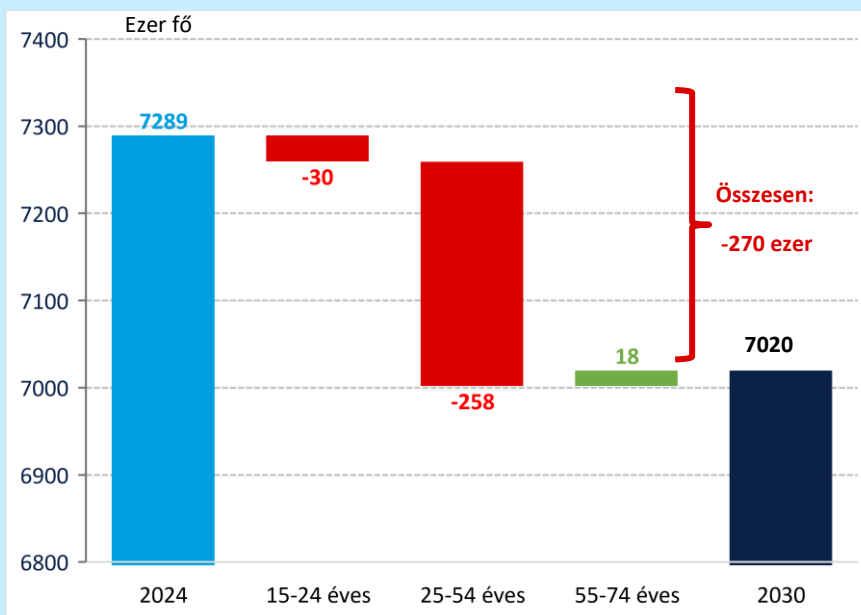
3-3. keretes írás: Demográfiai változások hatása a munkaerőpiacra

2010 óta több, mint 850 ezer fővel emelkedett a foglalkoztatottak száma, és mára meghaladja a 4,7 millió főt. A foglalkoztatás bővülése az aktív korú népesség csökkenése mellett ment végbe, amit az inaktívak kezdeti magas száma tett lehetővé. A munkavállalási korúak száma (a 15-74 évesek a nemzetközi statisztikák szerint) ebben az időszakban 7,7 millióról 7,3 millió főre csökkent, azaz évente közel 30 ezer fővel. Emellett azért emelkedhetett a foglalkoztatottak száma, mert a munkanélküliek ugyanezen idő alatt 470 ezerről 200 ezerre csökkent, az inaktívaké pedig (a munkavállalási korban) 3,3 millióról 2,4 millióra. A magyar aktivitási ráta 2010-ben 56,7 százalék volt, a harmadik legalacsonyabb az EU-ban, ami máig több, mint 10 százalékponttal emelkedett, és így meghaladja az EU-átlagot. A foglalkoztatás bővülése tehát a munkanélküliek és inaktívak által képzett munkaerő-tartalék kiaknázásából eredt, és a további tartalék így jelentősen mérséklődött.

A foglalkoztatás bővülése előtt álló demográfiai korlátok a csökkenő munkaerő-tartalék következtében egyre effektívebbé válnak. Az előző évtizedhez hasonlóan a társadalom idősödése az előttünk álló években is folytatódik, azaz a munkaképes korból kilépők száma meghaladja a munkaképes korba belépők létszámát. A népességfogyás üteme az évtized végéig megközelítőleg átlagosan 50 ezer fő lesz évente, ami meghaladja az előző mintegy másfél évtized átlagát. Ennek következtében 2030-ig közel 300 ezer fővel csökkenhet a hazai munkaképes korú (15-74 éves) népesség. A problémát tovább súlyosbítja, hogy a népességcsökkenés leginkább a legmagasabb foglalkoztatási aránnyal rendelkező csoportot (25-54 éves) érinti, míg az idősebb (55-74 éves) korosztály létszáma enyhén emelkedhet is (3-27. ábra). Az idősebb kohorszok

körében a foglalkoztatási ráta az elmúlt évek emelkedése ellenére is elmarad a 25-54 éves korosztályétól, így a foglalkoztatásban a csökkenés arányaiban nagyobb lehet.

3-27. ábra: A munkaképes korú népesség változása 2024 és 2030 között

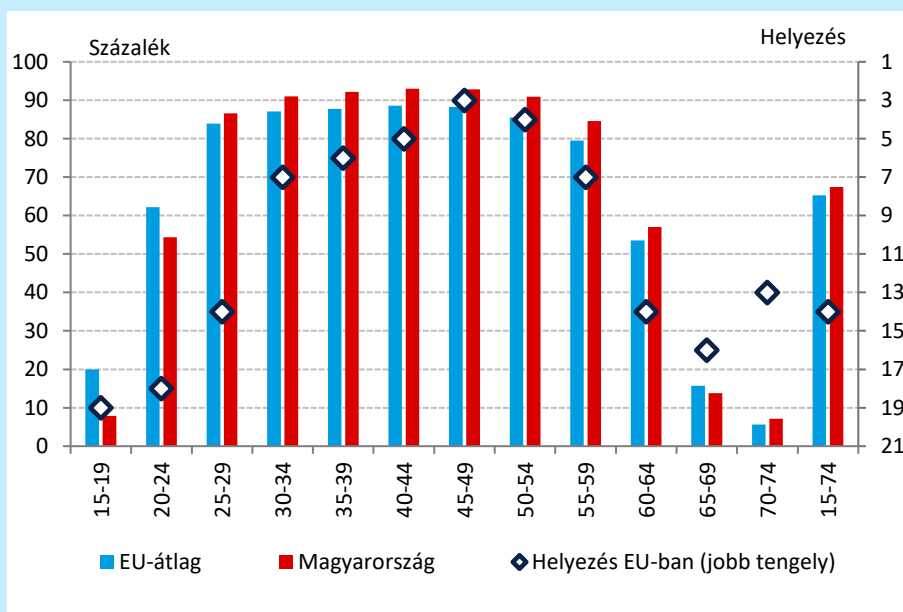


Megjegyzés: 2024 második negyedéve alapján.

Forrás: Eurostat és KSH adatok alapján MNB számítás

Az aktivitási ráta jelentős mértékben emelkedett 2010 óta és a legmagasabb a régiós országok körében. Míg 2010-ben aktivitási rátánk szinte minden korcsoportban elmaradt az EU-átlagtól, 2023-ra valamennyi korcsoportban sikerült javulást elérni, és több esetben is az Unió élmezőnyébe kerültünk. A 30-59 éves korosztályokban különösen magas a hazai aktivitási ráta, amely így az EU-n belül a tíz legmagasabb közé került, ezen belül a 40-54 év közötti korcsoportokban pedig az EU első öt helyezettje között van (3-28. ábra). Viszont a 15-24 éves, valamint a 60 év fölötti korosztály továbbra is az aktivitási rangsor második felében található. Az MNB (2024) [elemzése](#) szerint csak akkor emelkedhet érdemben a foglalkoztatás Magyarországon 2030-ig, ha a foglalkoztatási ráta minden korosztályban az EU élmezőnyébe kerül. A demográfiai korlátok figyelembevételével 200-250 ezer fővel növekedhet a foglalkoztatottak száma 2030-ig, ha a foglalkoztatási ráta az EU top5 országának szintjére emelkedik minden korosztályban. Amennyiben viszont a foglalkoztatási ráta az EU átlag körül alakul, akkor a foglalkoztatottak száma a népesség csökkenése miatt mérséklődhet. A munkaerő létszámának további növelésére vonatkozó demográfiai korlátok miatt a hazai gazdasági felzárkózásban a jövőben egyre nagyobb szerep hárul a termelékenység növelésének.

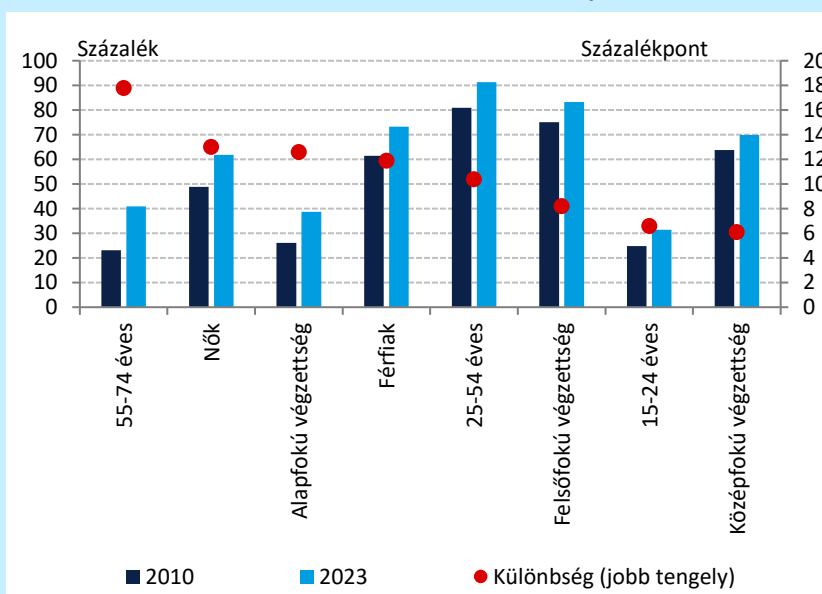
3-28. ábra: Az aktivitási ráta korcsoportonként 2023-ban



Forrás: Eurostat

2010 óta az aktivitás bővülése az 55 év felettek, a nők és az alacsony végzettséggel rendelkezők körében volt a legjelentősebb. Részletesen elemezve az elmúlt bő évtized aktivitás bővülését, látható, hogy minden vizsgált csoportban emelkedett az aktivitási ráta 2010 óta, azonban ennek mértékében jelentős különbségek figyelhetők meg. Kor szerint a legmagasabb emelkedés az 55-74 éves korosztályban volt 17,8 százalékponttal, amit a 25-54 éves korosztály követett 10,4 százalékponttal, míg a legalacsonyabb aktivitási rátával rendelkező fiatalok (15-24 éves) körében nőtt a legkisebb mértékben (6,6 százalékpont). Az alacsonyabb bázissal rendelkező nők között enyhén magasabb volt a bővülés, mint a férfiaknál (13,0, illetve 11,9 százalékpont). Iskolai végzettséget tekintve pedig az alacsony végzettséggel rendelkezők aktivitási rátája emelkedett a legjelentősebb mértékben (12,6 százalékpont). A második legnagyobb emelkedést a felsőfokú végzettséggel rendelkezők körében regisztrálták (8,2 százalékpont), míg a középfokú végzettséggel rendelkezőknél mindössze 6,1 százalékpont volt a bővülés mértéke (3-29. ábra).

3-29. ábra: Az aktivitási ráta alakulása csoportonként

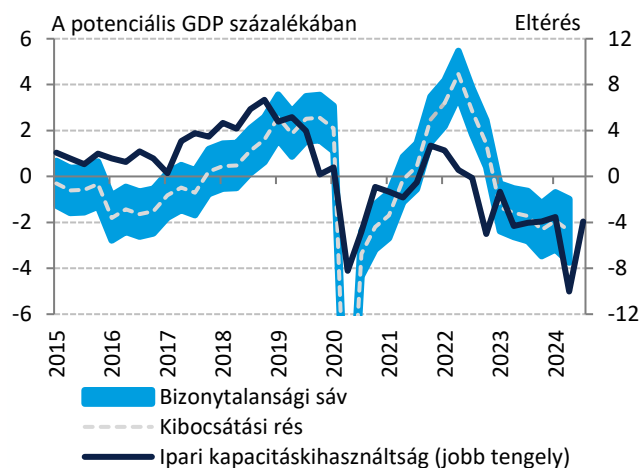


Forrás: Eurostat

3.4. A gazdaság ciklikus pozíciója

A 2024. második negyedévében a magyar gazdaság 1,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, viszont az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,2 százalékkal csökkent. Az elmúlt negyedév visszafogott gazdasági teljesítményét legnagyobb mértékben az ipar negatív hozzájárulása indokolta. A gazdaság ciklikus pozíciója 2023 eleje óta negatív előjelű és így dezinflációs hatású. Becslésünk alapján a GDP a potenciális szintje alatt alakult 2024 első felében. A feldolgozóipari vállalatok kapacitáskihasználtsága és termelési várakozásai továbbra is elmaradnak a historikus átlagtól.

3-30. ábra: A kibocsátási rés körüli bizonytalansági sáv és az ipari kapacitáskihasználtság



Megjegyzés: A bizonytalansági sáv szélessége 1 szórásnyi terjedelmet fed le. A mezőgazdaság teljesítményétől szűrt kibocsátási rés. Ipari kapacitáskihasználtság esetében historikus átlagtól vett eltérés.

Forrás: ESI, KSH, MNB-becslés

Becslésünk szerint a gazdaság ciklikus pozíciója 2023 eleje óta negatív előjelű és így dezinflációs hatású. (3-30.ábra). A magyar gazdaság teljesítménye 0,2 százalékkal csökkent 2024. második negyedévében az előző negyedévhez viszonyítva. A visszafogott gazdasági teljesítménnyel párhuzamosan a mezőgazdaság teljesítményétől szűrt kibocsátási rés továbbra is negatív tartományban alakul. A külső konjunktúra alakulásának szempontjából kockázatot jelent az általánosan feszült geopolitikai helyzet és a visszafogott európai növekedési kilátások. A külső kibocsátási rés szintén negatív tartományban alakult, amely hatással van a hazai ciklikus pozícióra.

A kérdőíves felmérések alapján a feldolgozóipari vállalatok kapacitáskihasználtsága és termelési várakozásai továbbra is elmaradnak a historikus átlagtól. A következő hónapokra vonatkozó termelési várakozások enyhén romlottak az elmúlt időszakban.

3.5. Költségek és infláció

2024 augusztusában az infláció ismét a toleranciasávba került, a fogyasztói árak éves összevetésben 3,4 százalékkal emelkedtek. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,6 százalékra csökkent. A fogyasztóiár-index 0,7 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest, amit elsősorban az üzemanyagok árdinamikájának csökkenése okozott. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink nem változtak érdemben. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár ára nem változott, míg a maginflációs kosár ára 0,2 százalékkal emelkedett. Az előző hónaphoz viszonyított áremelkedés mértéke az infláció és a maginfláció esetében is meghaladta az év ezen időszakára jellemző historikus átlagot.

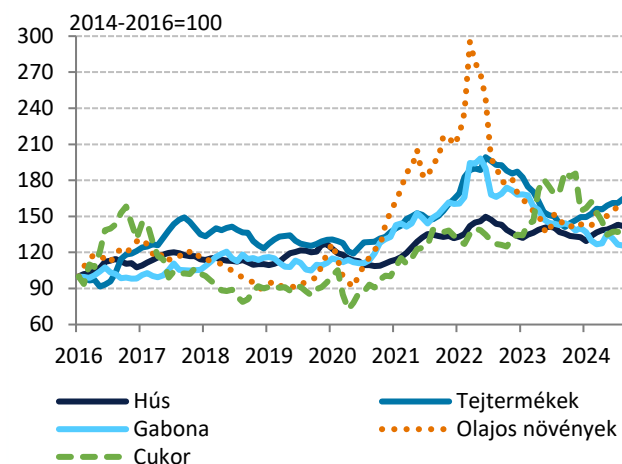
3.5.1. Termelői árak

Augusztusban 0,3 százalékkal mérséklődtek a világszertei élelmiszerárak. A tejtermékek és az olajnövények áremelkedését ellensúlyozta a cukor-, a hús- és a gabonaárak havi alapú mérséklődése. A FAO adatközlése szerint 2023. augusztushoz képest az élelmiszerárak 1,1 százalékkal csökkentek, amit a gabona- és cukorárak éves összevetésben jelentős mérséklődése magyarázott. A gabonaárak éves alapon 11,9 százalékkal, míg havi alapon 0,5 százalékkal csökkentek, elsősorban a gyenge kereslet és az erős verseny miatt. Ennek következtében közel négyéves mélypontjára süllyedt az árszint. Az olajnövények árai éves összevetésben 8,1 százalékkal, míg havi bázison 0,8 százalékkal emelkedtek, így az árszint 19 hónapos csúcsot ért el. Az elmúlt hónapok áremelkedését elsősorban a gyengébb indonéziai terméseredmények miatt dráguló pálmaolaj magyarázza. A tejtermékek az előző év azonos időszakához viszonyítva 14,2 százalékkal, júliushoz képest pedig 2,2 százalékkal drágultak. A húsárak tavaly augusztushoz képest 3,7 százalékkal magasabban, júliushoz képest pedig 0,7 százalékkal alacsonyabban alakultak. A cukor világszertei ára éves összevetésben 23,2 százalékkal, havi bázison 4,7 százalékkal csökkent. A havi alapú mérséklődést a kedvezőbb thaiföldi és indiai termelési kilátások magyarázták (3-31. ábra).

Júliusban a hazai mezőgazdasági termelői árak havi összevetésben 4,6 százalékkal mérséklődtek, így az árak 2,7 százalékkal alacsonyabbak, mint 2023 azonos időszakában. A résztételek közül a gabona termelői ára éves alapon gyakorlatilag stagnált. Az állati eredetű termékek árszintjének éves alapú csökkenése lelassult, júliusban 6,3 százalékkal mérséklődtek az árak. A szezonális termékek termelői árai egy év alatt 17,6 százalékkal lettek alacsonyabbak (3-32. ábra).

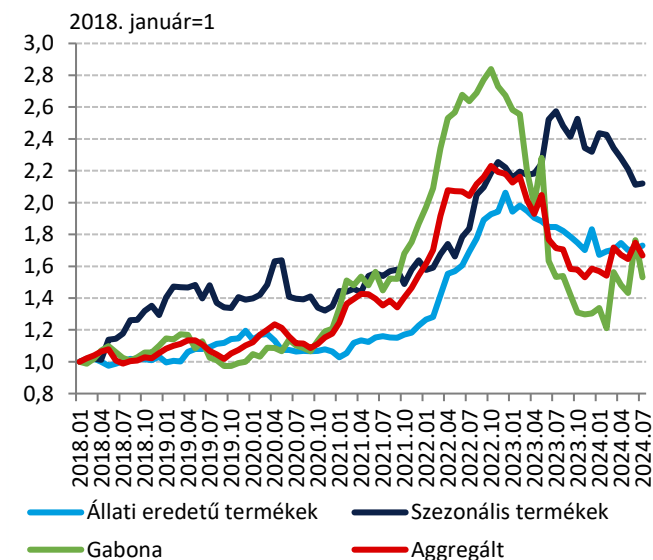
A belföldi értékesítésre szánt ipari termékek termelői árai éves bázison 1,4 százalékkal emelkedtek 2024 júliusában. A feldolgozóipar belföldi értékesítési árai 2,8 százalékkal nőttek az előző év júliusához viszonyítva. Az energiaiparban 2,1, míg az élelmiszeriparban 1,5 százalékkal voltak alacsonyabbak a termelői árak az előző év azonos időszakához képest.

3-31. ábra: A világszertei élelmiszerárak alakulása



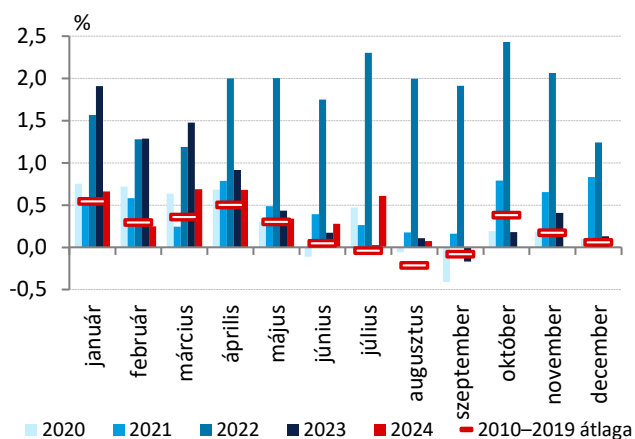
Forrás: FAO

3-32. ábra: Mezőgazdasági termelői árak alakulása



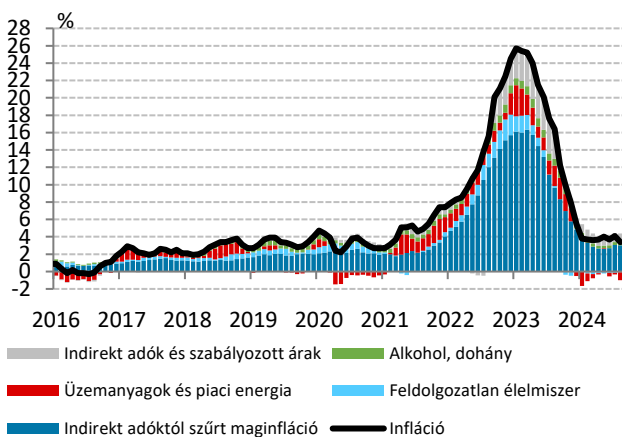
Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok alapján

Forrás: KSH

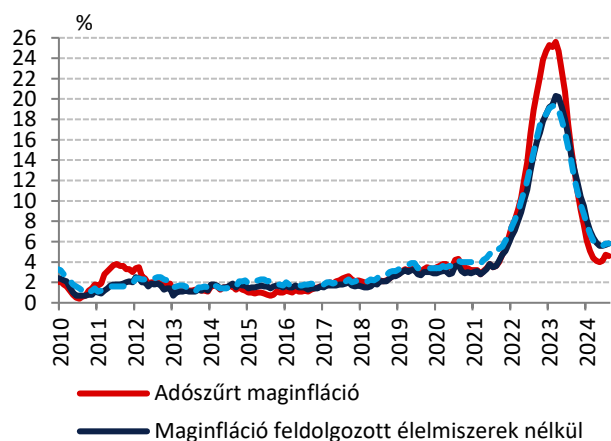
3-33. ábra: A fogyasztói árak havi árváltozásának alakulása üzemanyagok és szabályozott árak nélkül


Megjegyzés: Adószűrt, szezonálisan nem igazított havi változás

Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

3-34. ábra: Az infláció dekompozíciója


Forrás: MNB-számítás

3-35. ábra: Az inflációs alapmutatók


Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg. Az új elnevezést az indokolja, hogy általánosan ható jelentős költségsokkok időszakában a korábbi elnevezés félreérthető lehet. Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

3.5.2. Fogyasztói árak

Augusztusban az infláció ismét a toleranciasávba került, a fogyasztói árak éves összevetésben 3,4 százalékkal emelkedtek. A fogyasztóiár-index 0,7 százalékponttal lett alacsonyabb az előző hónaphoz képest. Az infláció csökkenéséhez legnagyobb részben, 0,5 százalékponttal az üzemanyagok árdinamikájának mérséklődése járult hozzá, ami főként bázishatásból eredt (3-33. ábra). Havi alapon a teljes fogyasztói kosár ára nem változott, míg a maginflációs kosár ára 0,2 százalékkal emelkedett (3-34. ábra). Az alapfolyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított, havi bázisú maginfláció szintén 0,2 százalékon alakult.

A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,6 százalékra csökkent. Mindkét mutató 0,1 százalékponttal mérséklődött, amit a feldolgozott élelmiszerek árdinamikájának csökkenése eredményezett. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink nem változtak érdemben augusztusban (3-35. ábra). Rövidebb bázisú (évesített 3hó/3hó) összevetésben a maginfláció és az infláció is csökkent. Az előző hónaphoz viszonyított áremelkedés mértéke az infláció és a maginfláció esetében is magasabban alakult a historikus átlagnál.

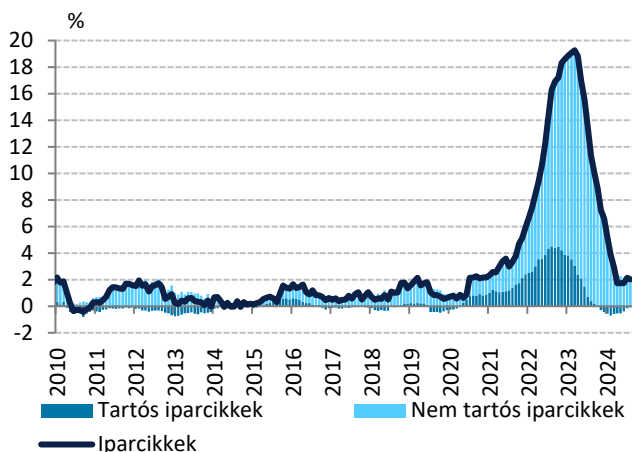
Az iparcikkek éves inflációja 2,0 százalékra csökkent augusztusban. Havi alapon a termékcsoport ára 0,2 százalékkal mérséklődött (3-36. ábra és 3-37. ábra). A tartós iparcikkek ára 0,1 százalékkal emelkedett, míg a nem tartós iparcikké 0,3 százalékkal csökkent. Utóbbi elsősorban a ruházati cikkek és az alkoholmentes üdítőitalok áralakulása magyarázta.

A piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe 9,6 százalékra emelkedett. Havi összevetésben az árak 0,5 százalékkal nőttek, amit elsősorban a lakbérek, valamint a szálláshely- és vendéglátási szolgáltatások árának emelkedése magyarázott (3-38. ábra).

Az alkohol- és a dohánytermékek inflációja 3,9 százalékon alakult. A termékkör ára júliushoz képest 0,1 százalékkal csökkent.

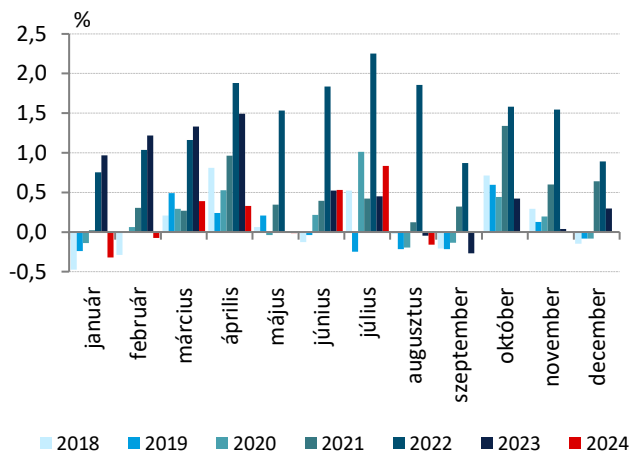
Az MNB besorolása szerinti élelmiszerek inflációja 0,3 százalék volt augusztusban. A termékkörön belül a feldolgozatlan élelmiszerek inflációja 0,7, míg a feldolgozott élelmiszerek éves árindexe 0,1 százalékon alakult. A KSH adatközlése szerint 2,4 százalékkal növekedtek az élelmiszerárak éves alapon, amelybe beletartoznak az éttermi étkezések 8,0 százalékkal emelkedő árai is. Júliushoz képest a feldolgozatlan élelmiszerek ára a burgonya és a friss zöldségek

3-36. ábra: Az iparcikkek árváltozása



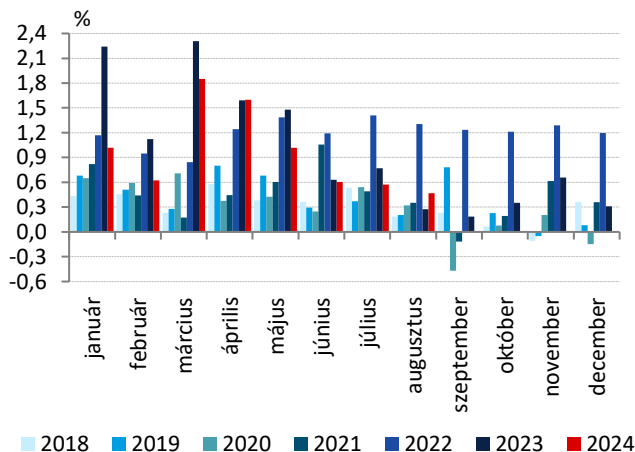
Megjegyzés: Éves változás, indirekt adók hatásától szűrt adatok.
 Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

3-37. ábra: Az iparcikkek havi árváltozásának alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított, adószűrt, havi változás
 Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

3-38. ábra: A piaci szolgáltatások havi árváltozása



Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított, adószűrt, egyhavi változás.
 Forrás: KSH, MNB

árcsökkenése következtében 0,6 százalékkal mérséklődött, míg a feldolgozott élelmiszerek havi árnövekedése 0,2 százalék volt, amit elsősorban a péksütemények drágulása magyarázott.

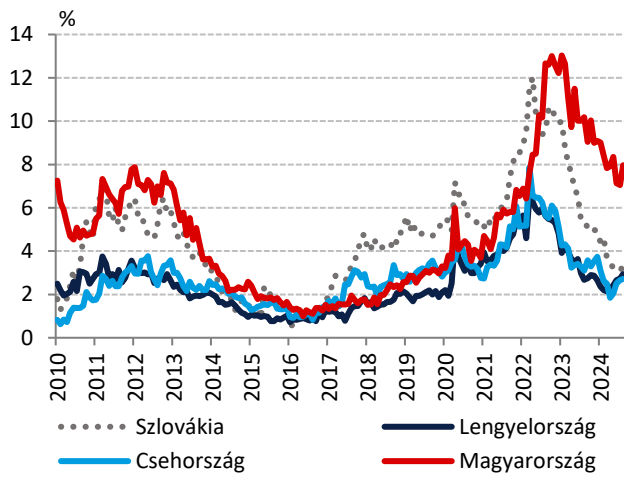
Az üzemanyagok ára havi összevetésben 0,8 százalékkal mérséklődött a világti olajárak csökkenése következtében. Éves alapon – a kedvező bázishatásoknak is köszönhetően – 2,9 százalékkal mérséklődtek a termékcsoport árai.

Az augusztusi infláció a júniusi Inflációs jelentés előrejelzési sávjának közepén alakult. A maginfláció szintén az előrejelzési sáv közepén helyezkedett el.

3.5.3. Inflációs várakozások

A lakosság inflációs várakozásai tavaly év eleje óta csökkenő trendet követnek a szokásosnál nagyobb változékonyság mellett. Hazánkhoz hasonlóan Szlovákiában is mérséklődnek a várakozások számottevő volatilitás mellett, míg Lengyelországban és Csehországban az elmúlt hónapokban emelkedtek az inflációs várakozások (3-39. ábra).

3-39. ábra: Inflációs várakozások a régióban



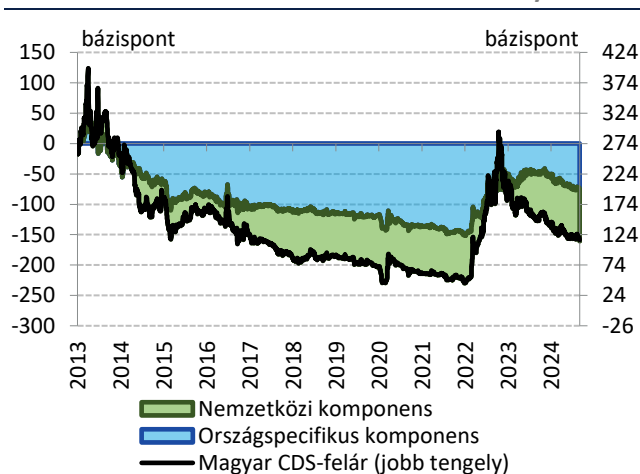
Forrás: Az Európai Bizottság adatai alapján MNB-számítás

4. Pénzügyi piacok és kamatkondíciók

4.1. Hazai pénzügyi folyamatok

Az elmúlt negyedévben az augusztus eleji pénzügyi fejlemények, valamint a globális növekedési kilátások miatt összességében kedvezőtlenül alakult a nemzetközi befektetői hangulat. Emellett a geopolitikai konfliktusok továbbra is jelentős kockázatokat hordoznak, különösen az energiaszektor tekintetében. Augusztus elején a japán jegybank kamatemelése, valamint a vártnál kedvezőtlenebb amerikai makroadatok miatt átmenetileg megnövekedett a volatilitás a pénzügyi piacokon, egyes kockázati indikátorok rendkívüli mértékben ugrottak. Az elmúlt időszak során a nemzetközi piacokon az eszközárak alakulásában, az augusztus eleji volatilis időszakot leszámítva, leginkább a fejlett piaci jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások játszottak szerepet. A piacon árazott kamatpálya egésze lejjebb toldott a nagy jegybankok döntéshozóinak nyilatkozatai, valamint a beérkezett makrogazdasági adatok hatására, így az idei évben a Fed és az EKB is tovább csökkentheti irányadó kamatát. Az elmúlt negyedév során a forint árfolyama a globális hangulatromlás következtében átmenetileg gyengült, majd erősödött, az állampapír hozamok pedig mérséklődtek.

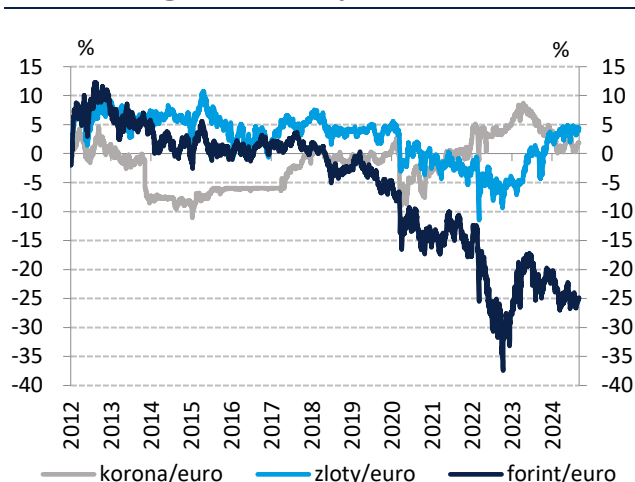
4-1. ábra: A hazai 5 éves szuverén CDS-felár tényezői



Megjegyzés: Az alkalmazott dekompozíciós módszer leírása megtalálható a Kocsis–Nagy (2011): Szuverén CDS-felárak dekompozíciója c. MNB Szemle cikkben.

Forrás: Bloomberg, MNB

4-2. ábra: A régiós devizaárfolyamok alakulása



Megjegyzés: 2012. év elejéhez viszonyított változás. A pozitív értékek a régiós deviza felértékelődését jelölik.

Forrás: Bloomberg

4.1.1. Magyarország kockázati megítélése

Hazánk hitelkockázati felára tovább csökkent az időszak során. Az elmúlt negyedév során folyamatosan csökkenés volt tapasztalható és összességében 9 bázisponttal, 113 bázisponttra csökkent a felár (4-1. ábra), melyhez a nemzetközi és országspecifikus tényezők együttesen járultak hozzá.

4.1.2. Devizapiaci folyamatok

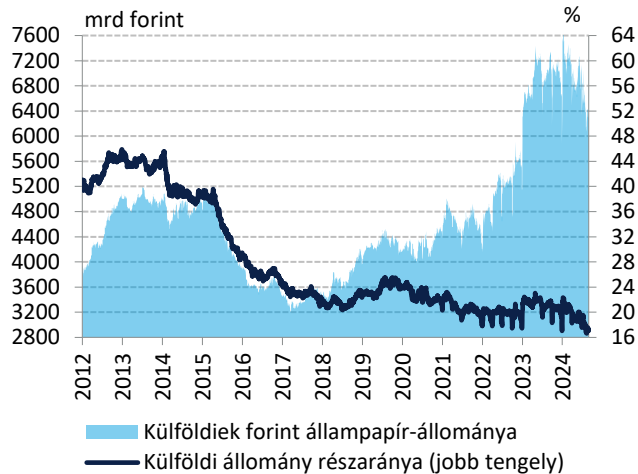
A forint az időszak során összességében 0,7 százalékkal erősödött az euróval szemben, amely háttérben a magyar jegybank óvatos és türelmes kamatcsökkentése állt, amelyet a piac kedvezően fogadott. Az időszak elején a forint árfolyama gyengült, majd az augusztus eleji pénzügyi turbulenciát követően erősödött, melyet az augusztusi kamatdöntés piaci fogadtatása tovább támogatott. A régióban a lengyel zloty nagyjából 1,2 százalékkal értékelődött fel, míg a cseh korona enyhén gyengült és a román lej árfolyama pedig nem változott érdemben az időszak során (4-2. ábra). A dollárral szemben a forint és a lengyel zloty árfolyama rendre 4,7 és 5,3 százalékkal, a cseh korona és a román lej pedig 3,4 és 4,1 százalékkal erősödött.

4.1.3. Állampapírpia és hozamalakulás

Az elmúlt negyedév során csökkent a külföldiek állampapír-állománya (4-3. ábra). A nem rezidensek forint állampapír-állománya 806 milliárd forinttal, 6343 milliárd forintra csökkent az időszak során. A forint állampapírokon belüli részarány is mérséklődött az elmúlt negyedévben, így 17,5 százalék körüli szinten áll.

A diszkontkincstárjegy aukciókon az időszak során jellemzően gyenge volt a kereslet az elmúlt negyedévben. Az államkötvény aukciókon ugyanakkor

4-3. ábra: A külföldiek forint állampapír-állománya



Megjegyzés: Az ábra a diszkontkincstárjegyek és államkötvények állományát mutatja.

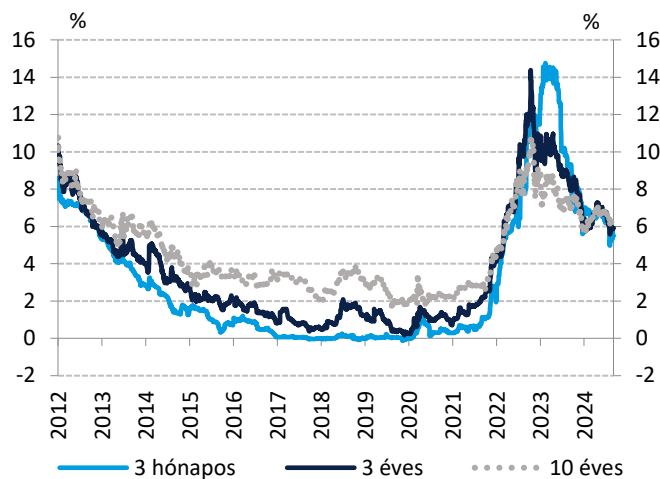
Forrás: MNB

átlagosan közel másfélszeres mennyiségben fogadott el ajánlatokat. Az elmúlt negyedévben a kötvények átlaghozamai is csökkentek. A három hónapos DKJ aukción 80, míg a tízéves aukción 45 bázisponttal mérséklődtek az átlaghozamok.

Az állampapír-piaci hozamgörbe egésze lejjebb tolódott az időszak során (4-4. ábra). Összességében az öt éves hozam 81 bázisponttal, míg a tízéves hozam 44 bázisponttal csökkent az elmúlt negyedévben. A bankközi hozamok közül a három hónapos BUBOR 42 bázisponttal 6,45 százalékra csökkent.

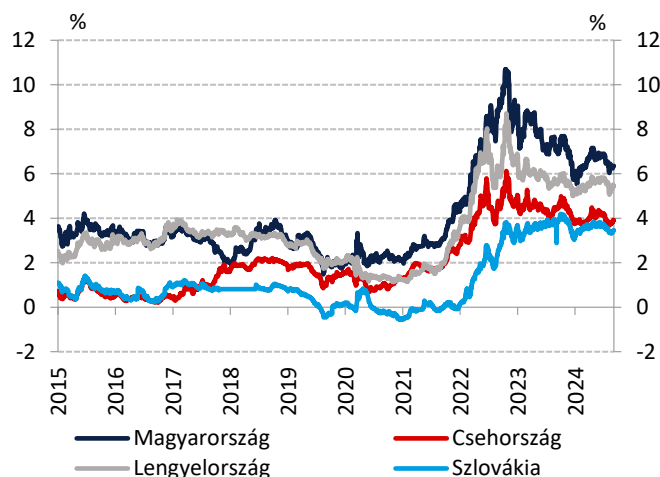
A régióban a hosszú referenciahozamok csökkentek az elmúlt negyedév során (4-5. ábra). A cseh tízéves hozam 42 bázisponttal, a lengyel tízéves hozam 51 bázisponttal és a szlovák tízéves hozam pedig 25 bázisponttal csökkentek.

4-4. ábra: Az állampapír-piaci referenciahozamok alakulása



Forrás: ÁKK

4-5. ábra: Régiós 10 éves benchmarkhozamok alakulása



Forrás: Bloomberg

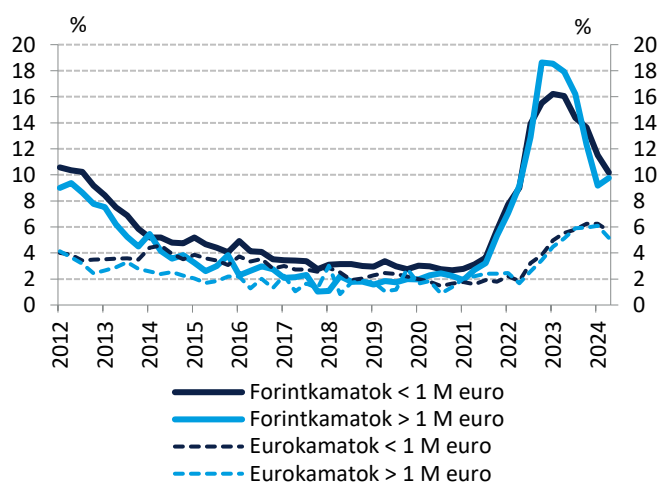
4.2. A pénzügyi közvetítőrendszer hitelkondíciói

2024 második negyedében a bankok összességében nem változtattak a vállalati hitelek feltételein, és ezeken 2024 második félévére előretekintve sem szándékoznak jelentősen módosítani. A második negyedévben a vállalati szegmensben a bankok élénkülő keresletről számoltak be a devizahitelek és a rövid lejáratú hitelek kapcsán, és a második félévben is további keresletélénkülésre számítanak. Ezzel szemben a hosszú lejáratú hiteleknél nem nőtt a kereslet, és előretekintve sem várható élénkülés. A bankok hitelezési képessége továbbra is magas szinten alakul. A bankok lazítottak a lakáshitelek sztenderdjein, míg a fogyasztási hitelek feltételein a bankok nettó értelemben vett 8 százaléka szigorított. A következő fél évre előretekintve a lakáshitelek esetében további lazítás, a fogyasztási hitelek esetében pedig a sztenderdek további szigorítása várható. A bankok mind a lakáshitelek, mind a fogyasztási hitelek esetében a kereslet élénkülését jelezték a második negyedévben. 2024 második félévében a bankok a fogyasztási hitelekkel szemben a lakáshitelek esetében már nem várnak további élénkülést, míg a fogyasztási hitelek esetében 81 százalékkal számít a kereslet folytatódó bővülésére. A forrásköltségek csökkenésének, valamint részben a kamatozásra ható szabályozói lépéseknek is köszönhetően az újonnan szerződött vállalati forinthitelek átlagos finanszírozási költsége, és az újonnan kötött, hosszú távra rögzített kamatozású lakáshitelek átlagos hitelköltsége is mérséklődött a vizsgált időszakban.

4.2.1. Vállalati hitelkondíciók

2024 második negyedében a forrásköltségek mérséklődésével a forint hitelkamatok 10 százalék alá csökkentek. Az újonnan szerződött, éven belül változó kamatozású, jelentős részben piaci alapon kötött vállalati forinthitel-szerződések átlagos kamatszintje – a pénzügyi ügyletek kiszűrésével – a kisösszegű hitelek esetében 1,3 százalékponttal mérséklődött, míg a nagyösszegű hitelek esetében 0,6 százalékponttal emelkedett az előző negyedévhez képest. A megkötött vállalati forinthitelek átlagos kamatlába a forrásköltségek mérséklődésével, valamint részben az ügyleti kamatokra, illetve az alkalmazott kezdeti felárakra ható szabályozói elvárások miatt összességében 10 százalék alá csökkent, és 9,6 százalék volt június végén (4-6. ábra). A kisösszegű euróhitelek kamatszintje 55 bázisponttal, a nagyösszegű euróhiteleké pedig 92 bázisponttal mérséklődött a második negyedév során, amelyet az eurozóna bankközi kamatainak csökkenése is támogatott. Június végén a vállalati euróhitelek átlagos finanszírozási költsége 5,2 százalékon állt.

4-6. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába

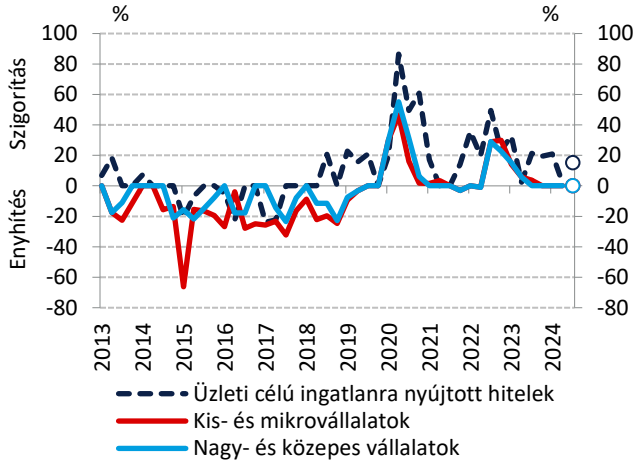


Megjegyzés: Változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek. 2015-től az 1 millió euro feletti money market hitelektől szűrt adatok alapján.

Forrás: MNB

2024 második negyedében a bankok összességében változatlanul hagyták a vállalati hitelfeltételeket minden vállalati méretkategóriában, amelyen 2024 második félévére előretekintve sem szándékoznak jelentősen változtatni. Az üzleti célú ingatlanra nyújtott hitelek feltételeinél a bankok szerint összességében nem változtattak jelentősen, azonban 37 százalékkal az irodaházak finanszírozási feltételein szigorított a szektort övező negatív kilátások miatt. A bankok hitelezési képessége továbbra is magas szinten alakul. A bankok a következő fél évben nem terveznek jelentősen változtatni a vállalati hitelsztenderdeken egyik vállalatméret kategóriában sem, azonban a logisztikai központok és

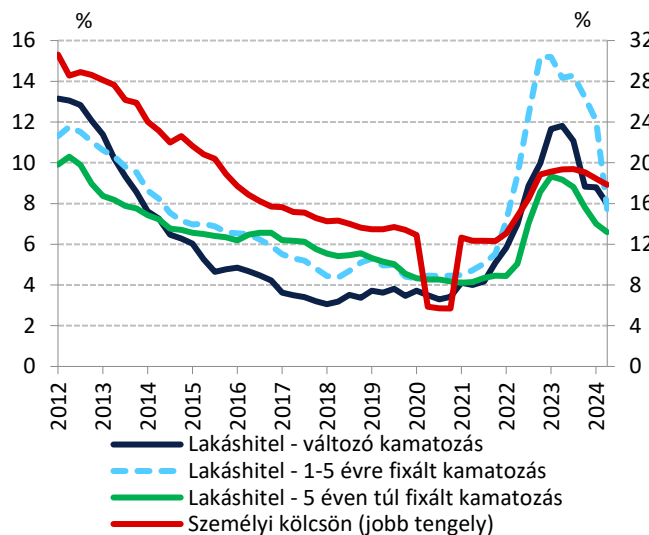
4-7. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati részszegegensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Előrejelzés 2024 második félévére.

Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján

4-8. ábra: Az új háztartási hitelek THM-szintje



Megjegyzés: Új folyósítású hitelkamatok negyedéves átlaga. Az 1-5 évre fixált hitelek esetében a friss adatpontok zömében államilag támogatott hiteleket takarnak, amely esetében az ábrán szereplő kamatláb az állam által fizetett támogatást is tartalmazza.

Forrás: MNB

irodaházak finanszírozása kapcsán a bankok rendre 15 és 58 százaléka helyezett kilátásba szigorítást a megváltozott kockázati tolerancia miatt (4-7. ábra). A hitelkeresletet tekintve 2024 második negyedévében az intézmények összességében változatlan vállalati hitelkeresletről számoltak be, ugyanakkor a devizahitelek és a rövid lejáratú hitelek iránti kereslet élénkülését a bankok rendre 38 és 19 százaléka érzékelte a növekvő készletfinanszírozási igényekből kifolyólag. A beruházási aktivitás visszaesésével a forint-hitelek és a hosszú lejáratú hitelek tekintetében nettó 14 és 15 százalékkal tapasztalt csökkenő keresletet. A következő hat hónapra előretekintve a bankok harmada tovább élénkülő keresletre számít a devizahitelek és a rövid lejáratú hitelek iránt, és mintegy negyede a forint-hitelek iránt is az általános kamatkörnyezet kedvezőbbé válása okán, a hosszú lejáratú hitelek kereslete esetében azonban továbbra is a kiválás lehet jellemző.

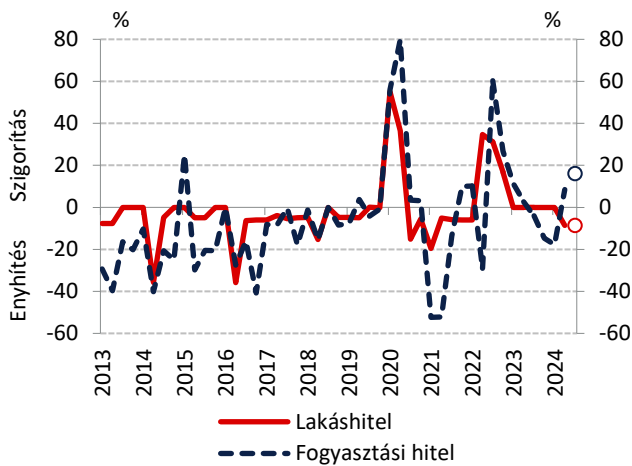
4.2.2. Háztartási hitelkondíciók

A hosszú távra rögzített kamatozású lakáshitelek átlagos kamatlába tovább csökkent a negyedév során. A 2024 második negyedévében megkötött lakáscélú hitelszerződések átlagos THM-szintje az 5 évnél hosszabb futamidőre kamatfixált – a piaci alapon szerződött hitelek zömét lefedő – hitelek esetében a 2024. márciusi 7,0 százalékot követően 6,6 százalékot ért el 2024 júniusában (4-8. ábra). A mérséklődésben a bankok többsége által 2023. október 9. és 2024. június 30. között vállalt önkéntes THM plafon alkalmazása is hozzájárulhatott, amelynek kezdeti, 8,5 százalékos szintje 2024. januártól 7,3 százalékra csökkent.¹ 2024 második negyedévében a legalább 5 éves kamatperiódussal elérhető Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek (MFL) volumene a negyedéves új lakáshitel-kibocsátás 27 százalékát adta, míg a legalább 10 évre fixált hitelek részesedése 72 százalékot ért el. A személyi kölcsönök átlagos simított THM-szintje 59 bázisponttal mérséklődve 17,8 százalékot ért el a vizsgált időszak végén.

A lakáshitelek esetében a fokozódó verseny eredményeként lazítottak a bankok az árjellegű feltételeken, amit azonban a második félévben a THM-plafon végével szigorítás követhet. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján 2024 második negyedévében a bankok szűk köre, mintegy nettó 9 százaléka lazított a lakáscélú hitelek sztenderdjein, míg 45 és 57 százalékkal az önkéntes THM-plafonnak történő

¹ A THM plafon hatásainak elemzésével részletesebben a [2024. májusi Pénzügyi stabilitási jelentés](#) 3. keretes írása foglalkozik.

4-9. ábra: Hitelezési feltételek változása a lakossági szegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Előrejelzés 2024 második félévére.

Forrás: MNB, a bankok válasza alapján

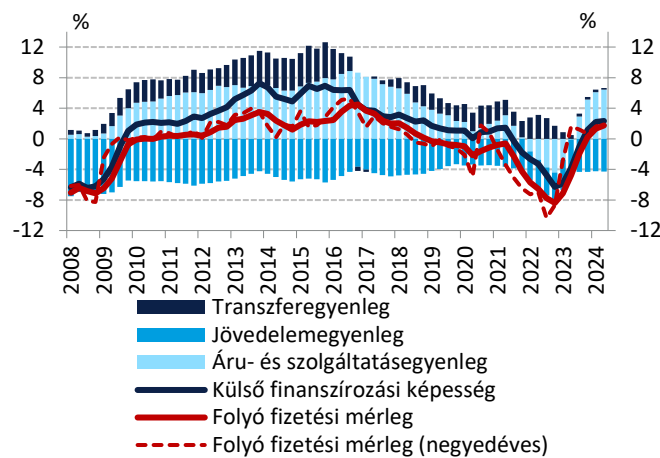
megfelelésből és a piaci verseny fokozódásából eredően csökkentette a lakáshitelek felárát és a kockázatosabb hiteleken lévő prémium mértékét. A fogyasztási hitelek feltételein a bankok 8 százaléka szigorított (4-9. ábra). 2024 második félévére előretekintve a válaszadó bankok nettó 9 százaléka helyezett kilátásba további lazítást a lakáshitelek esetében. Az árjellegű feltételekben a második negyedévre jelzett enyhítéseket a bankok nagyjából felénél szigorítás követheti az év második félévében az önkéntes THM-plafon lezárását követően. A fogyasztási hitelfeltételekben a bankok szélesebb köre, mintegy 16 százaléka helyezett kilátásba további szigorítást, míg a felárak csökkentését nettó 34 százalékuk folytatná tovább a piaci részesedés növelése érdekében. A második negyedév során valamennyi megkérdezett intézmény a lakáshitelek iránti kereslet élénküléséről számolt be, míg az év második felében már nem várnak további élénkülést. A fogyasztási hitelek iránt a megkérdezett intézmények nettó 58 százaléka tapasztalt élénkülő kereslet, amelynek további élénkülésére 81 százalékuk a következő félévben is számít.

5. A gazdaság egyensúlyi pozíciója

5.1. Külső egyensúly és finanszírozás

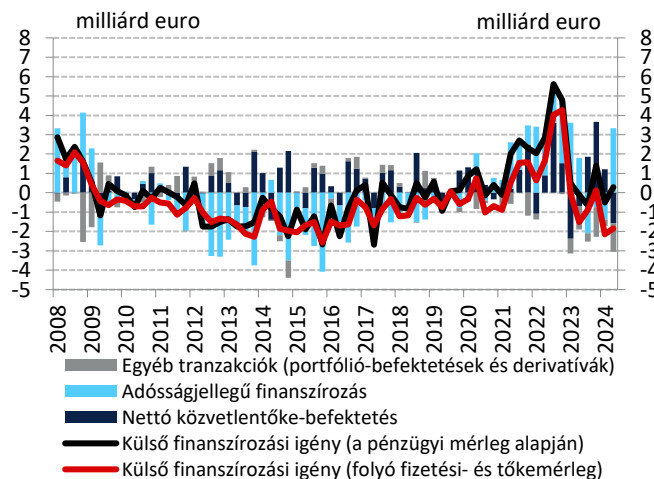
Az előzetes havi adatok szerint 2024 második negyedévében a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 1,8 százalékára, míg a külső finanszírozási képesség a GDP 2,3 százalékára bővült. A külső egyensúly javulásához továbbra is az áru- és szolgáltatásimport visszaeséséhez köthető – növekedése járult hozzá. A finanszírozási adatokat tekintve a negyedévben – döntően a Budapest Airport visszavásárlásához kötődően – nettó közvetlentőke-kiáramlás valósult meg, amivel párhuzamosan nőtték az ország adósságjellegű forrásai. Az első negyedévben a bruttó külső adósság a GDP 63,9 százalékát tette ki, míg a nettó mutató a GDP 10 százaléka alá süllyedt.

5-1. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása és annak komponensei



Megjegyzés: Négy negyedéves kumulált értékek, a GDP százalékában. Forrás: MNB

5-2. ábra: A pénzügyi mérleg alakulása



Megjegyzés: A pénzügyi mérleg finanszírozási képessége a folyó fizetési és tőkémérleg, illetve a fizetésimérleg-statisztika tévedések és kihagyások egyenlegének összege. Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a technikai hatást kiszűrtük az idősről.

Forrás: MNB

5.1.1. Külső egyensúlyi pozícióknak alakulása

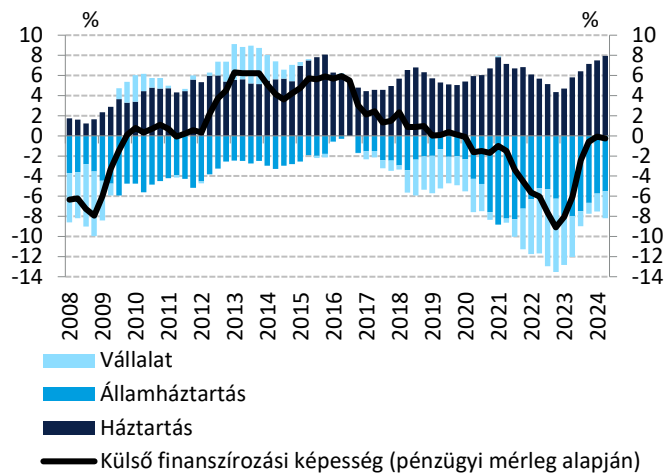
2024 második negyedévében folytatódott a folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási képesség javulása (5-1. ábra). Az előzetes, havi adatok szerint mindez teljes mértékben a külkereskedelmi egyenleghez, ezen belül az áru- és szolgáltatásimport visszaeséséhez köthető. A lassuló mértékben, de továbbra is csökkenő energiaegényleg, valamint az alacsony beruházási aktivitás egyaránt az import visszaesésének irányába hatottak, amit csak részben ellensúlyozott az emelkedő fogyasztás importigénye. Ezzel párhuzamosan a szolgáltatásigényleg GDP-arányos többlete stabilan közel 5 százalékot tett ki. A transzferegényleg aktívuma a GDP 0,2 százalékára mérséklődött, ami – a mérsékelt EU-transzfer felhasználással, illetve az Európai Unió Bíróság által megítélt büntetés elszámolásával összefüggésben – érdemben elmarad az egy évvel ezelőtti szinttől.

5.1.2. Finanszírozási folyamatok

2024 második negyedévében egy egyedi hatás következtében nettó közvetlentőke-kiáramlás valósult meg, miközben az adósságjellegű források érdemben bővültek (5-2. ábra). 2024 második negyedévében főként a Budapest Airport visszavásárlása miatt jelentősen csökkent a hazai FDI állomány, amit emellett a szokásos osztalékfizetések is mérsékeltek. A negyedévben ismét jelentős volt a rezidens befektetők külföldi befektetési jegy és részvény vásárlása. A Budapest Airport visszavásárlása emelte az állam nettó külső adósságát, miközben az MNB rövid kötvényeinek lejáratát ellentétes irányba hatott. A csökkenő jegybanki eszköz igénybevétellel párhuzamosan növekedett a bankrendszer mutatója, de kismértékben a vállalatok nettó külső adóssága is emelkedett.

2024 második negyedévében az államháztartás finanszírozási igényét közel ellensúlyozta a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása (5-3. ábra). Az államháztartás finanszírozási igénye tovább mérséklődött a korábbinál érdemben alacsonyabb állami

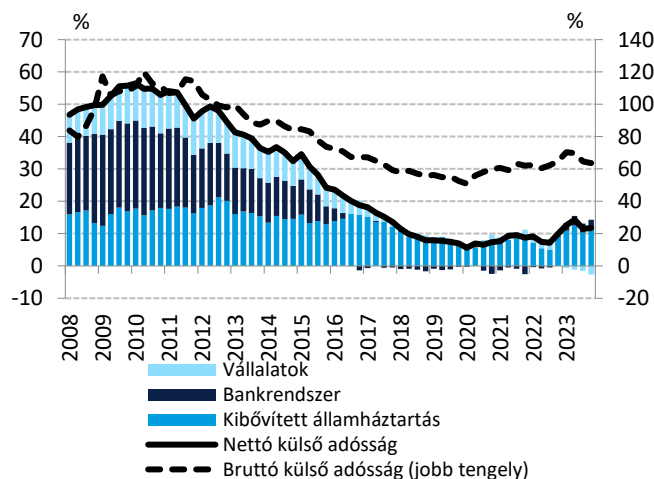
5-3. ábra: A külső finanszírozási képesség az egyes szektorok finanszírozási képessége szerint



Megjegyzés: Négy negyedéves értékek, a GDP százalékában.

Forrás: MNB

5-4. ábra: A nettó külső adósság alakulása



Megjegyzés: Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a technikai hatást, illetve a tulajdonosi hiteleket kiszűrtük az idősből. A GDP százalékában.

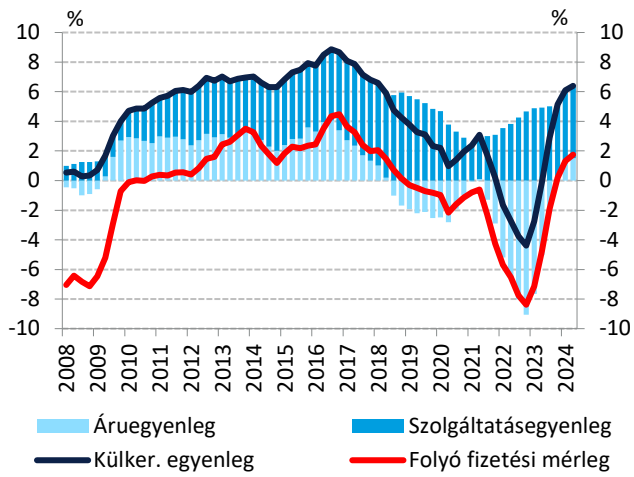
Forrás: MNB

beruházásoknak, illetve a munkát terhelő adóbevételek emelkedésének köszönhetően. Emellett megfigyelhető volt a fogyasztást terhelő adók korábbinál magasabb növekedési üteme is, amely a finanszírozási igény további csökkenéséhez vezethet. A magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása kismértékben csökkent, de továbbra is magasnak mondható. A háztartások nettó megtakarítása a GDP 7,9 százalékára emelkedett, ami a lakosság lassan oldódó óvatossági motívumára utal. Ezzel szemben a vállalatok finanszírozási igénye a korábbi folyamatos csökkenés után – a magas jövedelmezőség mérséklődésével – ismét emelkedésbe fordult.

2024 március végén a gazdaság nettó külső adóssága a GDP 9,8 százalékára mérséklődött (5-4. ábra). A mutató érdemi csökkenése részben az első negyedéves tranzakciók, részben az átértékelődés állománycsökkentő hatásához kötődött. A nettó külső adósság mérséklődéséhez elsősorban az államháztartás járult hozzá, míg a bankok és a vállalatok mutatója enyhén emelkedett. Az ország bruttó külső adóssága a GDP 63,9 százalékát tette ki a negyedév végén.

A szolgáltatásegyenleg egyre meghatározóbb szerepet játszik a külkereskedelmi egyenleg, és így a folyó fizetési mérleg alakulásában (5-9. ábra). A pénzügyi válság után a hagyományos szolgáltatások (turizmus, bér munka, szállítási szolgáltatások) mellett egyre inkább megjelentek az IT, a pénzügyi és üzleti szolgáltatások is, így a szolgáltatásegyenleg a 2010-es évek közepén nagyban hozzájárult a folyó fizetési mérleg többletéhez. A szolgáltatások egyenlege az évtized végére a GDP 5 százalékára nőtt, azonban a járvány – az árukievitelhez hasonlóan – átmenetileg visszavetette a szolgáltatások kereskedelmét is. A szolgáltatások többlete ugyanakkor 2021-ben ismét növekedési pályára állt, aminek köszönhetően 2022-ben – az energiaárak megugrásával összefüggésben – drámaian romló áruegyenleg külső egyensúlyt rontó hatását is érdemben csillapította. Az elmúlt negyedévekben a bizonytalanná váló világgazdasági környezetben csökkenő kivitel hatását az is tompította, hogy az export magas importtartalma miatt a behozatal is mérséklődött – így stabil cserearányok mellett az áruegyenleggel kapcsolatos kockázatok a jövőben is csak kisebb mértékben érintik a külső egyensúly alakulását. 2024 közepén a szolgáltatásegyenleg aktívuma a historikus csúcs közelében alakult, érdemben hozzájárulva a folyó fizetési mérleg többletéhez.

5-5. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenleg alakulása



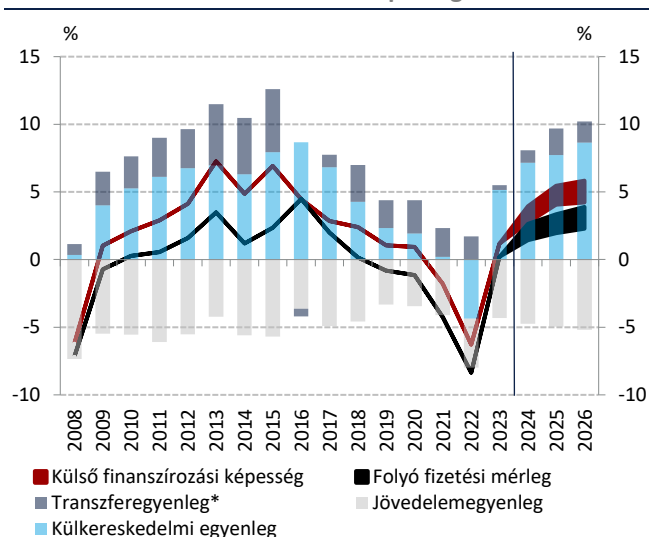
Megjegyzés: Négy negyedéves GDP-arányos értékek. Az utolsó negyedév az előzetes havi adatok alapján.

Forrás: MNB

5.2. Előrejelzés a külső egyensúlyi pozíciókra

A folyó fizetési mérleg egyenlege az előrejelzési horizonton fokozatosan javul, amelynek háttérében döntően a külkereskedelmi egyenleg növekedése áll. Ehhez 2024-ben az alacsony energiaárak által is támogatott cserearányjavulás mellett a mérséklődő beruházás járul hozzá, majd a 2025-től a kiépülő új exportkapacitások termelésbe állásának hatására az exportdinamika is javul. Ezzel párhuzamosan idén a lakossági fogyasztás, a következő években pedig a beruházások bővülése az import növekedése irányába hat, ami mérsékli a külső egyensúly javulását. A szektorok finanszírozási folyamatai alapján a külső egyensúly elsősorban az államháztartási hiány fokozatos mérséklődése mellett javul, miközben a magánszektor pénzügyi megtakarítása magas szinten stabilizálódik.

5-6. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása



Megjegyzés: A GDP százalékában. * A viszonytalan folyó átutalások és a tőkekémlel egyenlegének összege.

Forrás: MNB

5-1. táblázat: A GDP-arányos külkereskedelmi egyenleg alakulása

	2023	2024	2025	2026
Áru egyenleg	0,1	2,1	2,3	3,3
Energia egyenleg	-4,4	-3,1	-3,1	-2,7
Egyéb	4,6	5,2	5,4	6,0
Szolgáltatás egyenleg	5,0	5,1	5,4	5,4
Külkereskedelmi egyenleg	5,1	7,2	7,7	8,7

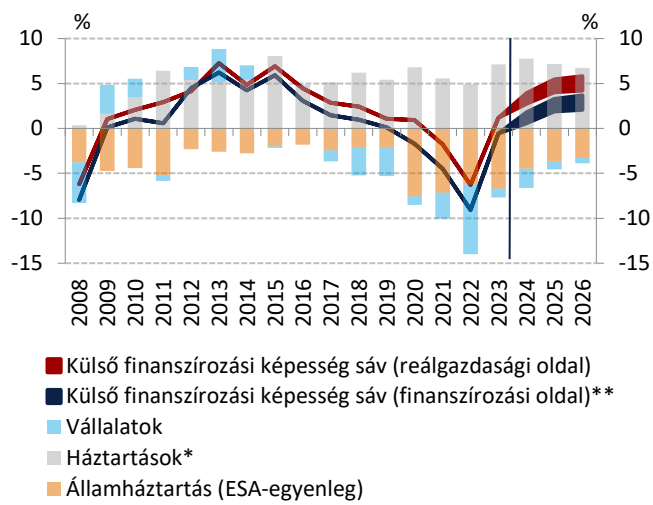
Forrás: KSH, MNB

A külkereskedelmi egyenleg javuló hatása a külső egyensúlyi mutatók bővülésében tükröződik. (5-6. ábra). A 2023-ban enyhe többlet mutató folyó fizetési mérleg a külkereskedelmi többlet folytatódó emelkedésének köszönhetően az idei évben érdemben javul. Ennek háttérében elsősorban a kismértékben tovább javuló cserearány, valamint a visszaeső beruházások következtében csökkenő import hatására növekvő áru egyenleg többlet áll. Majd 2025-től a növekvő exportpiaci részesedés a kivitel gyorsulásában tükröződhet. A jövedelem egyenleg hiánya a magasabb kamatok áthúzódó hatásának eredményeként fokozatosan emelkedik, miközben az extraprofitadó 2024-ben és 2025-ben is érdemben mérsékli a külföldi vállalatok profitját. Összességében a folyó fizetési mérleg többlete az előrejelzési horizonton fokozatosan bővül, miközben a fokozatosan bővülő EU-transzfer felhasználással párhuzamosan a külső finanszírozási képesség is emelkedik.

2024-ben még érdemben mérséklődik az energia egyenleg hiánya, 2025-től azonban már csak kismértékű javulás várható. 2024 első felében a csökkenő gázárak, illetve a visszafogott energiakereslet együttesen az energia egyenleg mérséklődő hiányában tükröződik. A visszafogott beruházási aktivitás hatására az egyéb áru egyenleg többlete idén számottevően emelkedik, majd a külső kereslet élénkülésével gyorsuló exportdinamika mellett az előrejelzési horizont hátralévő részén tovább bővül. A szolgáltatás egyenleg többlete az elkövetkező években a GDP 5 százaléka felett stabilizálódik (5-1. táblázat).

A szektorok finanszírozási folyamatai alapján mérséklődő költségvetési hiánnyal párhuzamosan a magánszektor nettó pozíciója magas marad (5-7. ábra). A költségvetési hiány csökkenésének háttérében 2024-ben a növekvő adóbevételek, a kitekintési horizonton a csökkenő beruházási dinamika és energiakiadás, illetve 2025-től a mérséklődő kamatkadás áll. A háztartások lassan oldódó óvatossági motívumai hatására az idén is magas szintet érhet el a nettó pénzügyi megtakarítás, ami ugyanakkor a fogyasztás újbóli élénkülésével 2025-től lassú csökkenésnek indul. 2024-ben a mérséklődő profitkilátások növelik a vállalatok finanszírozási igényét, ami az előrejelzési horizont

5-7. ábra: A szektorok finanszírozási képességének alakulása



Megjegyzés: A GDP százalékában. *A háztartások nettó finanszírozási képessége, nem tartalmazza az átlépők nyugdíj-megtakarításait. A pénzügyi számlában szereplő érték eltér az ábrán jelzettől. **A NEO esetében azt feltételezzük, hogy fokozatosan visszatér a historikus szintjéhez.

Forrás: MNB

második felében a helyreálló külső környezettel beinduló export, valamint a bővülő EU-transzfer felhasználás hatására csökkenésnek indul.

5.3. Költségvetési folyamatok

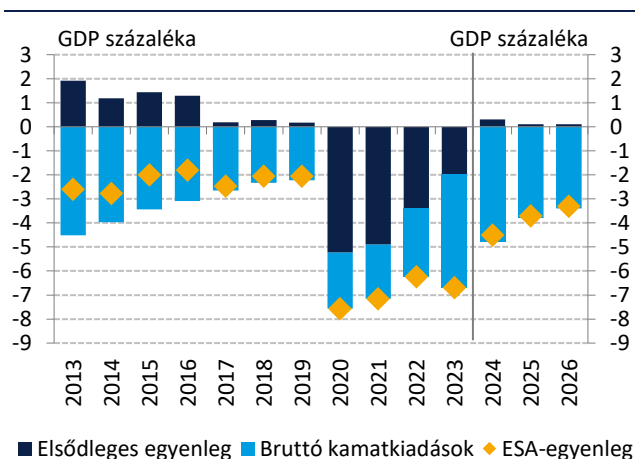
A költségvetés GDP-arányos hiánya 2024-ben a makrogazdasági folyamatok alakulása és a költségvetési kontroll függvényében előrejelzésünk szerint 4,3-4,7 százalék, majd 2025-ben 3,2-4,2 százalék, 2026-ban pedig 2,8-3,8 százalék között alakulhat. A 2024 első féléves eredményszámla hiány a féléves GDP 3,9 százaléka volt az előzetes pénzügyi számla adatok alapján. A költségvetési hiány 2024. évi mérséklődését a 2023. évi 6,7 százalékhoz képest az energiaárak stabilizálódása következtében csökkenő energiakiadás, a mérséklődő állami beruházási kiadások, valamint a 2024. július elején bejelentett költségvetési intézkedések támogatják. A GDP 4,5 százalékára módosított hiánycél elérését a magas állami kamatkidadások és az előirányzattól elmaradó adóbevételek nehezítik, így a kiadások feletti kontroll fenntartása szükséges az év hátra lévő részében. Az adósságráta 2024. évi folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához szükség van a kitűzött hiánycélok hiteles elérésére.

5-2. táblázat: Államháztartási egyenlegmutatók

	2023	2024	2025	2026
ESA-egyenleg	-6,7	(-4,7)-(-4,3)	(-4,2)-(-3,2)	(-3,8)-(-2,8)
Elsődleges ESA-egyenleg (pontbecslés)	-2,0	0,3	0,1	0,1
Bruttó kamatkiadások	4,7	4,8	3,8	3,4

Forrás: KSH, MNB

5-8. ábra: A költségvetési egyenleg és az állami kamatkidadások alakulása



Megjegyzés: Az ESA-egyenlegre és az elsődleges ESA-egyenlegre vonatkozó idősorok a 2023. évet követően pontbecslések, amelyek az egyenlegre vonatkozó előrejelzési sávok középpontjával konzisztensek.

Forrás: KSH, MNB

5.3.1. A főbb egyenlegmutatók és a fiskális keresleti hatás

A kormányzati szektor GDP-arányos eredményszámla hiánya előrejelzésünk szerint 2024-ben 4,3-4,7 százalék lehet (5-2. táblázat). Az energiaárak mérséklődésén és az állami beruházási kiadások csökkenésén túl a 2024. júliusában bejelentett konszolidációs intézkedések támogatják 2024-ben a költségvetési hiány csökkenését az előző évhez viszonyítva és a GDP 4,5 százalékára megemelt költségvetési hiánycél elérhetőségét. Az elmúlt két év magas inflációjának következtében jelentősen megemelkedett állami kamatkidadások és az előirányzattól elmaradó adóbevételek mellett a hiánycél eléréséhez a kiadások feletti kontroll fenntartása szükséges az év hátra lévő részében.

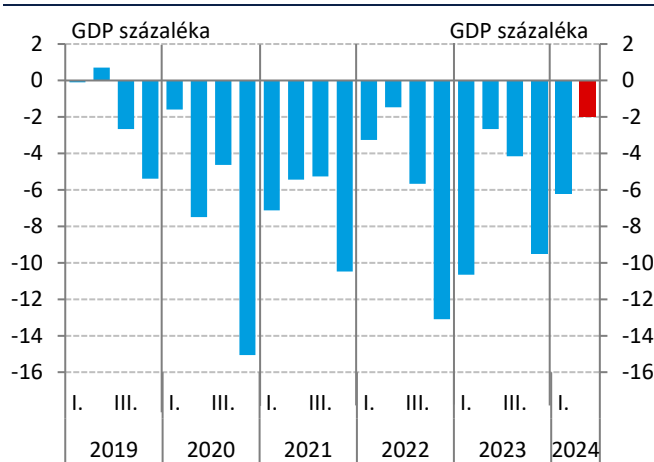
A költségvetési deficit további mérséklődése mellett 2025-ben 3,2-4,2 százalékos, míg 2026-ban 2,8-3,8 százalékos sávban alakulhat a hiány. Elfogadott költségvetések hiányában a jelenlegi makrogazdasági és költségvetési bázis alapján, valamint a július elején bejelentett intézkedéseket is figyelembe véve elkészített kivetítésünk szerint a GDP-arányos deficit fokozatosan mérséklődik és 2026-ban megközelítheti a GDP 3 százalékát (5-8. ábra).

5.3.2. A 2024. évi egyenleg

Előrejelzésünk szerint a költségvetési hiány 2024-ben a GDP 4,3-4,7 százaléka lehet. Az MNB által közölt előzetes pénzügyi számla államháztartási adatai alapján az első féléves eredményszámla hiány a féléves GDP 3,9 százalékát tette ki (5-9. ábra). A költségvetés pénzforgalmi hiánya augusztus végén 2858 milliárd forint volt, ami az EDP jelentésben szereplő közel 4000 milliárd forintos pénzforgalmi hiánycél 72 százaléka.

A költségvetési hiánycél teljesülése érdekében 2024-re a GDP mintegy 0,6 százalékát kitevő egyenlegjavító intézkedéscsomag (5-3. táblázat) került bejelentésre 2024. júliusában. Az intézkedések nagyobb része a bevételi oldalt érinti: 2024. augusztus 1-től emelkedtek a pénzügyi tranzakciós illeték kulcsai, valamint az illeték felső határa, illetve a lakossági illetékmentesség felső határa is.

5-9. ábra: A kormányzati szektor eredményzempléletű egyenlege



Megjegyzés: Az MNB által publikált előzetes pénzügyi számlákban szereplő államháztartás nettó finanszírozási képesség adat alapján.
Forrás: MNB

5-3. táblázat: A 2024. júliusában bejelentett új bevételi és kiadási intézkedések költségvetési hatása (milliárd forint)

	2024	2025
Adóbevételek	146	606
Pénzügyi tranzakciós illeték	92	230
Banki extraprofit-adó	40	140
Kiskereskedelmi adó	0	130
Energiaellátók jövedelemadója	14	83
Légitársaságok adója	0	-37
Biztosítási adó	0	60
Egyéb bevételi intézkedések	17	70
Útdíj infláció követő emelése	0	22
Munkahelyvédelmi kedvezmények	2	8
Adó- és közigazgatási bírságok	15	40
Kiadások	343	-53
Babaváró hitelek meghosszabbítása	-26	-53
Kiadások átcsoportosítása	369	0
Összesen	506	623
GDP-arányosan	0,6	0,7

Forrás: Kormányzati bejelentések, MNB számítás

Ugyancsak augusztus 1-től az adó- és közigazgatási bírságok megemelésre kerültek, a bankadó esetében szigorodott az állampapír-vásárláshoz kapcsolódó adókedvezmény, illetve az energiaellátók jövedelemadója esetén az olajárfolyamkülönbségből (Brent-Ural) származó nyereség extraprofitadójaához kapcsolódó kedvezmény csökkent. Október 1-jétől kiegészítő tranzakciós illeték kerül bevezetésre a devizakonverziós műveletekre. A kiadási megtakarításokat célzó intézkedés keretében közvetlen beruházási és felhalmozási célú kiadások kerültek átcsoportosításra a Központi Maradványelszámolási Alapba. A kiadási oldalt érintő megtakarítási intézkedések tényleges egyenleghatása az év hátralévő részében megvalósuló kiadás oldali lépések, illetve a kiadási oldalt érintő kontroll fenntartásának függvénye. Családokat segítő intézkedés a 2019. július és 2021. június között babaváró hitelt felvevő családok esetében, hogy az első gyermek megszületésére vonatkozó határidő egységesen 2026. július 1-ig meghosszabbításra került.

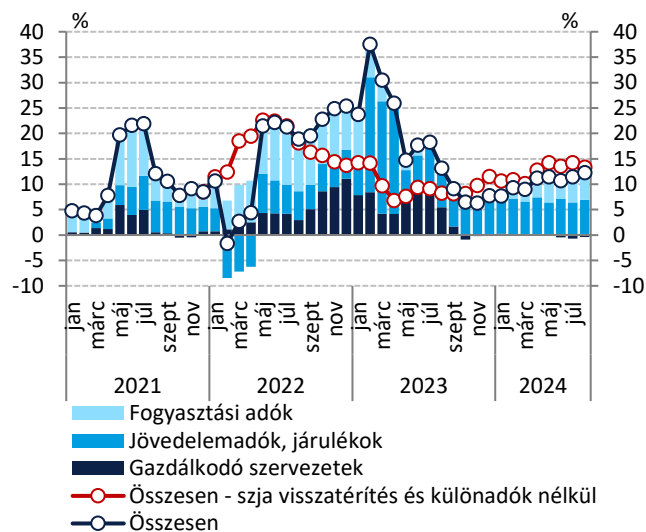
A bevételek a fenti konszolidációs intézkedések ellenére is jelentősen elmaradhatnak 2024-ben a költségvetési törvényben szereplő várakozástól, főként az általános forgalmi adó bevételek elmaradása következtében. Az államháztartás adó- és járulékbévételeinek első nyolc havi teljesülése ugyanakkor már emelkedést mutat a 2023. év azonos időszakához képest (5-10. ábra). A munkát terhelő adók és járulékok, valamint az egyéb forgalmi típusú adók összege a bevételi oldalt érintő intézkedéseknek is köszönhetően az előirányzatnak megfelelően vagy kedvezőbbben alakulhatnak. A munkához kapcsolódó járulékbévételek együtt mozognak a bértömeggel, összhangban a munkaerőpiaci folyamatokkal (5-11. ábra). Ugyanakkor a vállalati adóbevételek némileg elmaradhatnak az előirányzattól.

Az előirányzattól elmaradó adóbevételeken túl az elmúlt két év magas inflációja eredményeként megemelkedő állami kamatkidadások növelik a hiány mértékét 2024-ben, ugyanakkor az infláció letörését követően 2025-től már csökkenő állami kamatkidadás várható.

5.3.3. A 2025. és 2026. évi egyenleg

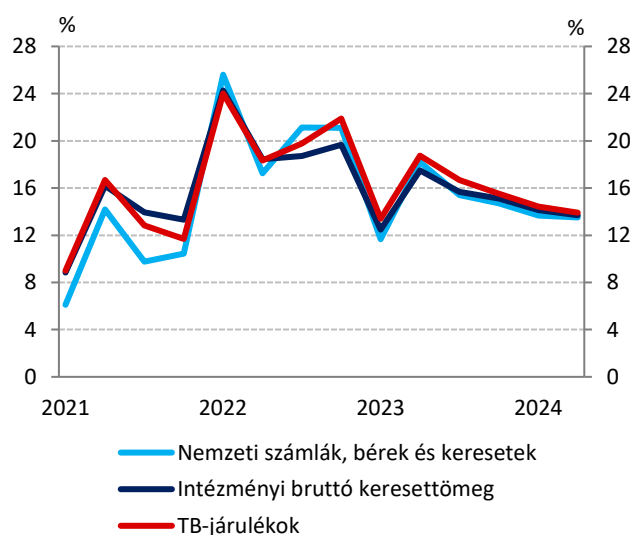
Előrejelzésünk szerint a GDP-arányos eredményzempléletű hiány 2025-ben 3,2-4,2 százalék, 2026-ban 2,8-3,8 százalék lehet. Rendelkezésre álló költségvetési előirányzat hiányában 2025-re és 2026-ra technikai előrejelzést készítünk, amely szerint a várt makrogazdasági pálya, az energiakiadások mérséklődése, a csökkenő kamatkidadások és beruházások, valamint a bejelentett intézkedések alapján a hiány tovább csökkenhet.

5-10. ábra: Az adó- és járulékbevételek előző év azonos hónapjához viszonyított alakulásának 3 havi mozgóátlaga 2021-2024-es időszakban



Forrás: MÁK, MNB

5-11. ábra: A nemzeti számlás és az intézményi keresettömegek és a befizetett társadalombiztosítási járulékok éves változása



Forrás: Eurostat, KSH, MÁK, MNB-számítás

A 2024. július elején bejelentett intézkedéscsomag 2025-re a GDP mintegy 0,7 százalékát kitevő költségvetési egyenlegjavulást eredményezhet. Az intézkedések lényegében csak a bevételi oldalt érintik: a 2024. évre bejelentett intézkedések áthúzó költségvetési hatásán túl a költségvetési egyenleget javítja, hogy kormányzati bejelentések alapján 2025-ben is érvényben marad az eredetileg kivezetni tervezett extraprofitadó a hitelintézetekre, a biztosítókra, az energiaellátó adókörbe tartozó vállalatokra és a kiskereskedelmi szereplőkre vonatkozóan. A jövő évtől bevezetésre kerül az elektronikus útdíjak mértékének automatikus inflációkövetése. Ezek mellett a bejelentések alapján 2025 januárjától megszűnik a légitársaságok forgalmi adója.

Költségvetési törvény hiányában a 2025-re és 2026-ra rendelkezésre álló kormányzati várakozás alapján a hiánypálya további csökkenése várható. 2026-ban a kormányzati tervek alapján a hiány a 3 százalékos maastrichti küszöbérték alatt marad, amely cél előrejelzésünk szerint a költségvetési kiadások érdemi kontrollja és a bevételek emelkedése mellett érhető el.

5.3.4. Az alappályát övező kockázatok

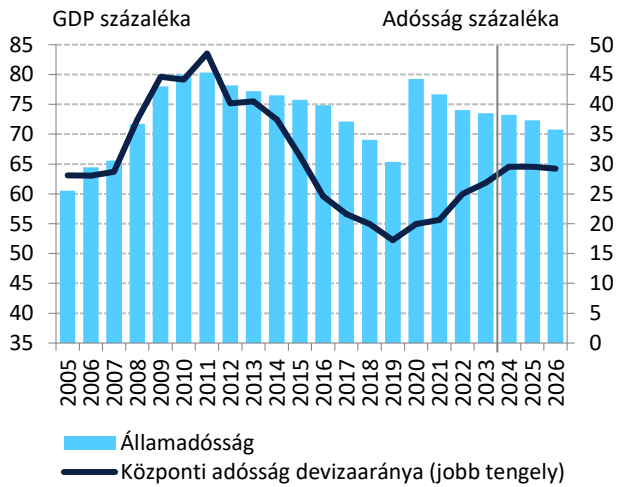
Az adóbevételek alakulását jelentősen befolyásolja a makrogazdasági környezet. A költségvetési egyenleg alakulását bevételi oldalon elsősorban a fogyasztási adókat érintő bevételi dinamika alakulása miatti kockázatok övezik.

A kiadási oldalt érintő megtakarítási intézkedések tényleges egyenleghatása az év hátra lévő részében megvalósuló kiadási döntések függvénye. 2024 júliusában a Központi Maradványelszámolási Alapba átcsoportosításra került közvetlen beruházási és felhalmozási célú kiadások egy része már felhasználásra került. A megmaradt, átcsoportosított összegből eredő egyenlegjavulás az év hátralévő részében megvalósuló kiadás oldali lépések, illetve a kiadási oldalt érintő kontroll fenntartásának függvénye.

A családi kedvezmény megduplázásának hatását előrejelzésünk nem tartalmazza, ugyanis az intézkedés pontos részletei egyelőre nem ismertek. Amennyiben a kedvezmény gyermekenként a jelenlegi összeg kétszeresére emelkedne, úgy a személyi jövedelemadóból és a társadalombiztosítási járulékokból származó költségvetési bevételek az aktuális előrejelzésünknel alacsonyabban alakulhatnak: a családnál maradó többletjövedelem egész éves hatása becsléseink szerint a GDP 0,3 százaléka lehet, amelynek felhasználása azonban növelne más adóbevételeket.

Az uniós források elérhetőségének korlátozása továbbra is számottevő bizonytalanságot jelent a költségvetési

5-12. ábra: Az államadósság várható alakulása



Megjegyzés: Az államadósságra és a központi adósság devizaarányára vonatkozó idősorok a 2023. évet követően pontbecslések, amelyek az egyenlegre vonatkozó előrejelzési sávok középpontjával konzisztensek.

Forrás: MNB, ÁKK

folyamatok szempontjából. Hazánk összesen 12,2 milliárd euro értékben férhet hozzá a 2021-2027-es kohéziós keretreszhez, ugyanakkor továbbra sem érhető el a helyreállítási és kohéziós forrásokból összesen közel 20 milliárd euro, amelyek döntő része a Bizottság által meghatározott 27 szupermértékű teljesítéséhez kapcsolódik. A források korlátozásával állhat összefüggésben, hogy az első féléves költségvetési adatok alapján az uniós kifizetések és bevételek továbbra is érdemben elmaradnak az előirányzatok alapján várhatótól, ami a megelőlegezések és a forrásfelhasználás alacsony szintjére utal. A források megelőlegezése és beérkezése az államadósság alakulását, míg a felhasználásának ütemezése az eredményeszméletű egyenleget és a reálgazdasági folyamatokat befolyásolja.

5.3.5. Az adósságpálya várható alakulása

Az előzetes pénzügyi számla adatok alapján 2024. második negyedévének végén a GDP-arányos bruttó államadósság 76,1 százalék volt. Az adósságráta az előző év azonos időszakához képest 0,9 százalékponttal, míg a 2023. év végi értékhez képest 2,6 százalékponttal emelkedett. Az államadósság emelkedését a magas nettó kibocsátás okozta, ami alapján az éves kibocsátás döntő része már teljesült az év első felében.

Előrejelzésünk szerint a GDP-arányos bruttó államadósság 2024. év végére kismértékben, 73,2 százalékra csökken a hiánycél elérése esetén. Az államadósság-ráta 2024. évi folytatódó csökkenését ugyanakkor kockázatok övezik. A csökkenés megvalósulásához az áprilisi EDP jelentésben szereplő pénzforgalmi hiánycél elérésével konzisztens nettó kibocsátás teljesülése, a nominális GDP megfelelő növekedése, valamint a központi és központon kívüli adósságkibocsátás második féléves alacsony szintje szükséges (5-12. ábra).

A forint-euro árfolyam változása a devizaadósság átértékelődésén keresztül hatást gyakorol az adósságrátára. Ez a hatás annál kisebb, minél alacsonyabb az államadósságon belüli devizaadósság aránya. Jelenleg a forint euro árfolyam 10 forintnyi változása mintegy 0,6 százalékponttal módosítja a GDP-arányos államadósságot. Az év folyamán a devizakibocsátások következtében emelkedett a központi adósság devizaaránya.

6. Kiemelt téma: A háztartási jövedelmek forrásai és felhasználása az inflációs sokk kezdete óta

A tavaszi-nyári hónapokban élénk érdeklődést váltott ki a szakmai közvéleményben, hogy a kiskereskedelmi forgalom dinamikája nem követte a reálbérek gyors emelkedését. Az elemzések azt keresték, hogy hová került a kiskereskedelem el nem költött többletjövedeleme. Az eltelt időszakban elérhetővé váltak a 2024. első félévére vonatkozó részletesebb adatok a háztartási szektor jövedelmeiről és annak felhasználásáról. Az alábbiakban ezen adatok segítségével keressük a választ arra, hogy mennyivel emelkedett a családok reáljövedelme, és azt milyen módon használták fel, illetve takarították meg.

A részletes nemzeti számla adatokkal elérhetővé vált fogyasztási dinamika nagyobb mértékben összhangban van a jövedelmek keletkezésének reálértékével, mint a kiskereskedelmi forgalom. Továbbá a háztartások fogyasztási kiadása alapvetően megfelel a nemzetközi trendeknek is, bár változékonyabban alakult, mint a többi régiós országban.

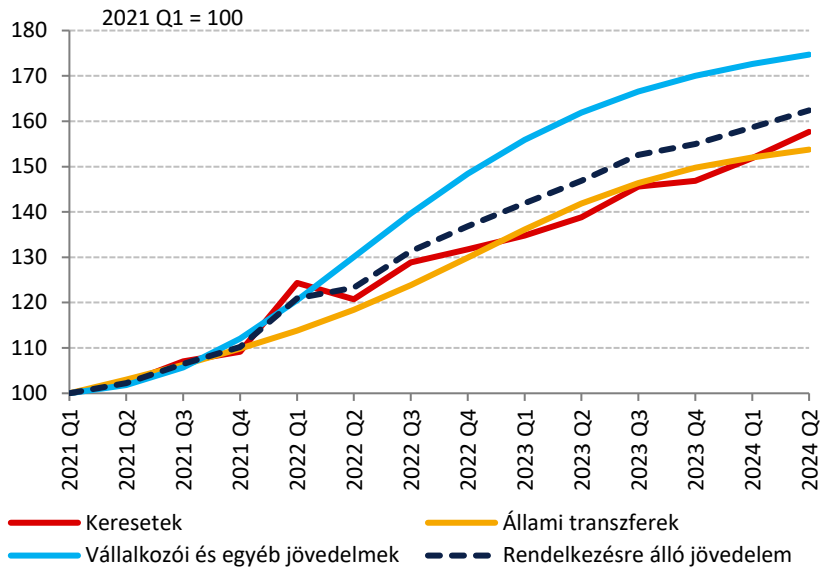
A fogyasztásnál is gyorsabban nőttek a megtakarítások a megtakarítási hajlandóság emelkedése következtében, ami mögött jövedelemszerkezeti és gazdaságpszichológiai hatások is állnak. A magasabb jövedelmű és egyben magasabb megtakarítási hajlandósággal rendelkező háztartások nominális és reáljövedelme egyaránt jobban növekedett, mint az alacsonyabb jövedelműeké. Ugyanakkor mivel a felső két jövedelmi ötöd adja a fogyasztás közel hatvan százalékát, ezért az alacsonyabb fogyasztási határráta ellenére jelentősen tudott bővülni a fogyasztás ebben a jövedelmi struktúrában is. Jól jelzi a felső jövedelmi réteg fogyasztásának emelkedését az is, hogy átlag felett bővül a szolgáltatások és a tartós termékek fogyasztása, amelyek kereslete jellemzően a jövedelemmel párhuzamosan növekszik. A megtakarításokat emellett növelte az is, hogy a magas infláció és a bizonytalan gazdasági kilátások következtében a családok a jövedelmükből egyre nagyobb arányban tettek félre azzal a céllal, hogy visszaépítsék megtakarításaik reálértékét.

Mivel a megtakarítások emelkedése döntő tényező a hazai makrogazdasági pálya alakulásában, ezért a megtakarítások szerkezetét is megvizsgáltuk. A külföldi eszközök aránya 2022 végén megközelítette a 40 százalékot, ezt követően pedig 20 százalék körül stabilizálódott. A külföldi eszközök aránya ugyanakkor továbbra is közel kétszerese annak, amit 2021 elején regisztrálhattunk.

Lakossági jövedelmek keletkezése

Makrogazdasági szinten az egyéb (vállalkozói és vegyes) jövedelmek nagyobb mértékben emelkedtek 2021 első negyedévéhez képest, mint a munkajövedelmek és az állami transzferek (nyugdíjak, családtámogatások stb.). A lakossági szektor jövedelemtömege a bérek mellett magas arányban állami transzferekből (például nyugdíj) és vállalkozói, valamint egyéb jövedelmekből tevődik össze. A lakossági jövedelmeken belül összességében a vállalkozói és egyéb jövedelmek emelkedtek a legnagyobb mértékben az elmúlt években. 2021 eleje és 2024 első negyedéve között a nemzetgazdasági nettó keresettömeg nominálisan 57,7 százalékkal bővült. Az államtól kapott pénzbeli társadalmi juttatások forintban kifejezve ezzel közel megegyező mértékben, 53,7 százalékkal nőttek ez idő alatt. A vállalkozói jövedelmeket és a megtakarításokon realizált kamatokat is magába foglaló vegyes jövedelmek mutatták az elmúlt negyedévek során a legnagyobb mértékű változást: közel 75 százalékkal emelkedtek. Ez a tendencia összhangban van azzal a megfigyeléssel, hogy az infláció felívelő szakaszában részben a vállalati profitok emelkedése gyorsította a fogyasztói árak emelkedését. A profitinfláció ezek alapján az egyéni vállalkozóknál, az úgynevezett „vegyes jövedelmeknél” is megfigyelhető jelenség volt. A költségvetés munkához kapcsolódó adóbevételei együtt mozogtak a bérstatisztikákban látott emelkedéssel, ami arra utal, hogy jelentős fehéredési hatás nincsen a bérek növekedése mögött (5.3 Költségvetési folyamatok fejezet).

6-1. ábra: A rendelkezésre álló jövedelem forrásainak alakulása

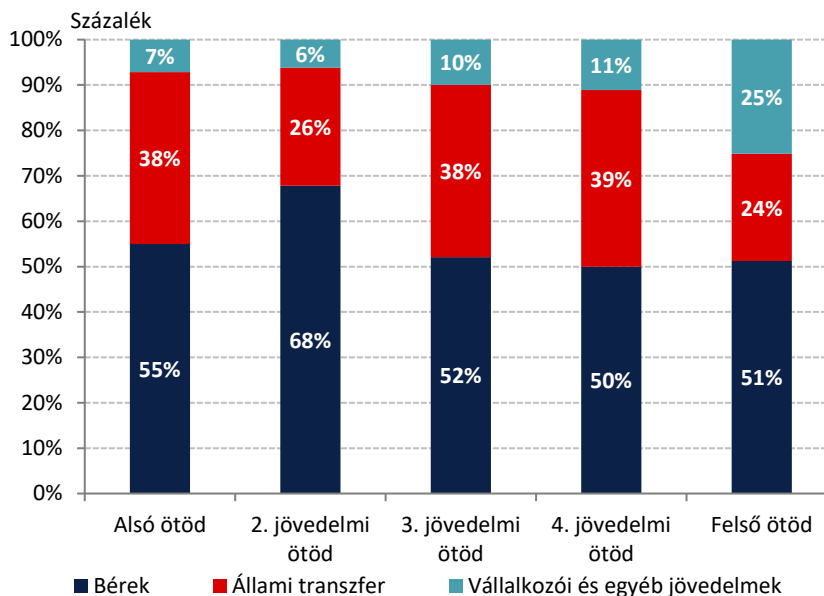


Megjegyzés: Nominális adatok. Az átlagkereset kiugró emelkedéséhez 2022 februárban elsősorban a honvédelmi és a rendvédelmi hivatásos állomány hathavi illetménynek megfelelő szolgálati juttatása (ún. fegyverpénz) járult hozzá. Egyéb jövedelmek körébe egyéni vállalkozói, és tőkejövedelmek tartoznak.

Forrás: KSH, MNB-számítás

Jelentős eltérés mutatkozik a különböző jövedelmű családok jövedelmi szerkezetében. A jövedelmek összege és szerkezete egyaránt eltérő, ha a háztartásokat az egy főre jutó jövedelmek szerint 5 egyenlő csoportra (kvintilisre) osztva vizsgáljuk. Az alsó jövedelmi ötöd családjai egy főre vetítve átlagosan 1,2 millió forint éves jövedelmet realizáltak 2022-ben, míg a legmagasabb jövedelmi kategóriában ennek ötszörösét, 6,0 millió forintot. A KSH HKF (háztartási költségvetési felvételek) statisztikája kérdőíves kutatáson alapszik és alkalmas arra, hogy a lakosság különböző jövedelmű csoportjainak a jövedelemszerkezetéről közelítő képet alkossunk. Ugyanakkor ezen statisztikai adatfelvétel korlátja, hogy a magas jövedelműek és a vállalkozók alulreprezentáltak a felmérésben, ebből fakadóan a vállalkozói és egyéb jövedelmek aránya a valóságban magasabb lehet a felmérésben szereplőnél. A felmérés alapján a bérek összességében a jövedelmek több mint felét adják és arányuk magasabb az alacsonyabb jövedelmi csoportokban. Az állami transzferek (nyugdíjak és más szociális támogatások) együttesen a teljes nettó jövedelemtömeg 38-39 százalékát alkotják az első, a harmadik és a negyedik jövedelmi ötödben, a második kettőben pedig hozzávetőleg 25 százalékát. A vállalkozói, tulajdonosi és egyéb jövedelmek aránya jellemzően annál magasabb, minél nagyobb a teljes jövedelme a háztartásnak. Ennek súlya csak a legmagasabb jövedelmi ötödben jelentős (25 százalék), melyhez képest az említett felmérési korlátok következtében még magasabb lehet, ami a későbbi megállapításainkat tovább támogatja.

6-2. ábra: A háztartások jövedelemszerkezete jövedelmi ötödök szerint (2022)



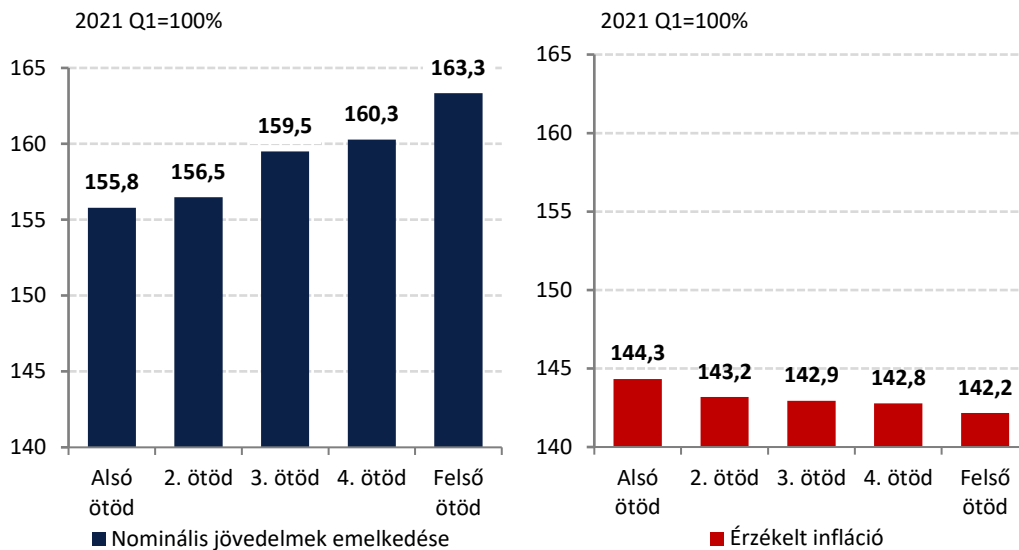
Megjegyzés: Nettó jövedelmekkel számolt arányok.

Forrás: KSH, HKF, MNB becslés

A jövedelmek szerkezetének következtében a magasabb jövedelmű háztartások bevételei emelkedtek nagyobb ütemben. Abból fakadóan, hogy az alsó ötödben a transzferek aránya, a felső jövedelmi ötödben pedig a vállalkozói jövedelmek részaránya a legmagasabb, a legnagyobb kumulált nominális jövedelemnövekedést a felső ötödbeli háztartások tapasztalták, míg a legkisebb növekedést az alsó ötödbeli jövedelmek mutatták a HKF adatokra épülő becslésünk alapján. A hozamokból a vagyonosabb, vagyis magasabb megtakarítási rátával rendelkező rétegek részesültek nagyobb mértékben. A jövedelemnövekedés különbsége az egymást követő ötödök között három év alatt halmozottan 1-3 százalékpont, a legalsó és legfelső ötöd között pedig közel 8 százalékpont.

A reáljövedelmek emelkedésének egyenlőtlenségét tovább növelte, hogy az eltérő fogyasztási szerkezet eltérő inflációs érzékelést eredményezett a különböző jövedelmi kategóriákban. Az alacsonyabb jövedelmű háztartások fogyasztásában nagyobb súllyal szerepelnek a legnagyobb ütemben dráguló élelmiszerek, így ők enyhén magasabb áremelkedést érzékeltek, mint a magasabb jövedelműek. Az alsó jövedelmi kvintilis háztartásai az árak 44,3 százalékos emelkedését tapasztalták 2021 első negyedéve és 2024 második negyedéve között, míg ugyanezen időszak alatt a felső jövedelmi ötöd háztartásai átlagosan 42,2 százalékos áremelkedést tapasztalhattak.

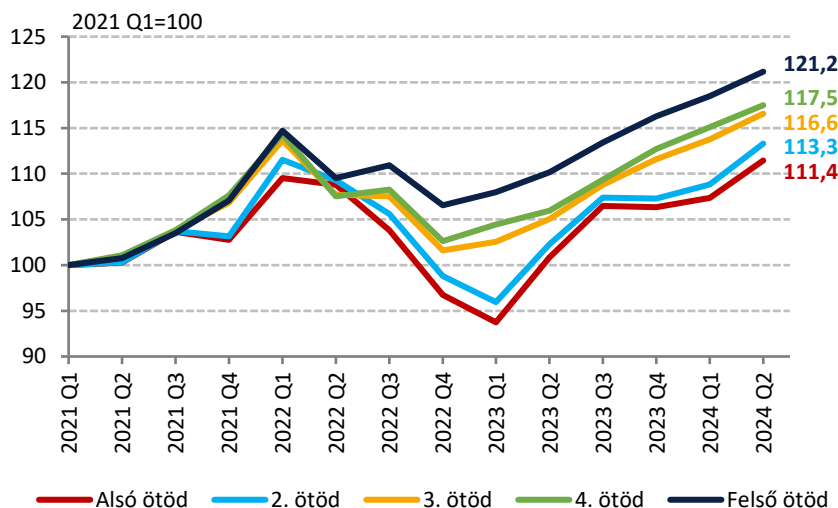
6-3. ábra: A háztartások jövedelmének nominális változása (bal panel) és az érzékelt fogyasztói árak alakulása jövedelmi ötödök szerint (jobb panel) (2024 második negyedév)



Forrás: KSH, HKF, MNB-becslés

Ezek együttes eredményeként a felső jövedelmi ötöd háztartásainak reáljövedelme 21,4 százalékkal, míg az alsó jövedelmi ötöd háztartásainak áremelkedéssel korrigált jövedelme 11,4 százalékkal emelkedett a vizsgált időszakban. A 6-4. ábrából jól látszik, hogy az alsó két jövedelmi kvintilis szenvedte el az inflációs hullámban a legnagyobb reáljövedelem-csökkenést, amit elhúzódó kilábalás követett. A legszegényebb háztartások reáljövedelme 2024 második negyedévében érte utol a 2022 első félévben regisztrált értékét.

6-4. ábra: A reál jövedelmek alakulása a jövedelmi ötödökben



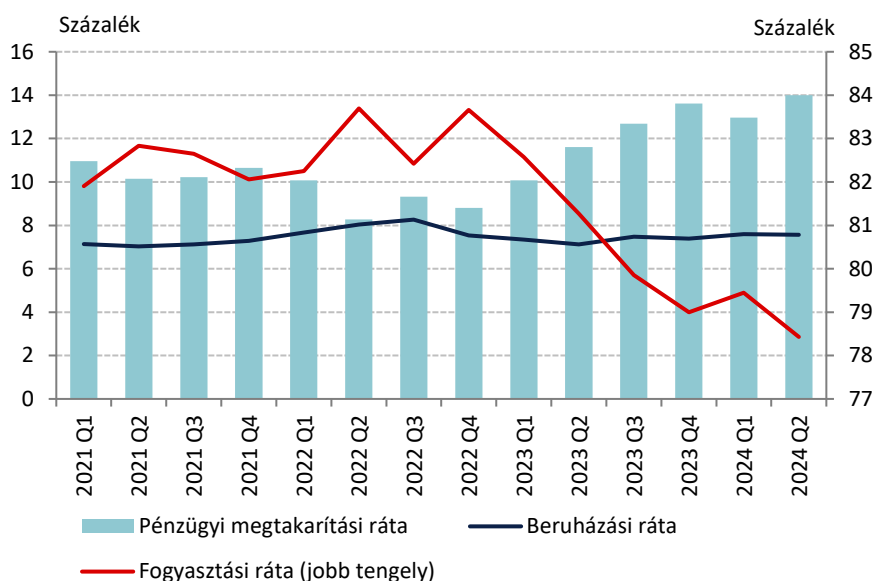
Megjegyzés: A jövedelmi ötödök érzékelt inflációjával számított reál jövedelem.

Forrás: KSH, HKF, MNB-becslés

A lakossági jövedelmek felhasználásának alakulása és szerkezete

A családok jövedelmeiket statisztikai értelemben fogyasztásra, beruházásra és megtakarításra fordíthatják. Ezek összege szükségszerűen kiadja a jövedelmek összességét. A fogyasztásra és beruházásra (lakásépítésre) fel nem használt jövedelmek tehát a megtakarításokat növelik valamilyen formában. 2021 első negyedéve és 2024 második negyedéve között a jövedelmek felhasználásában a megtakarítás aránya 11 százalékról 14 százalékra növekedett, míg a fogyasztás aránya 82 százalékról 78 százalékra csökkent. A háztartási beruházásokra fordított összeg mérsékelten változott, a jövedelem 7-8 százaléka körül alakult a teljes vizsgált időszak alatt.

6-5. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában



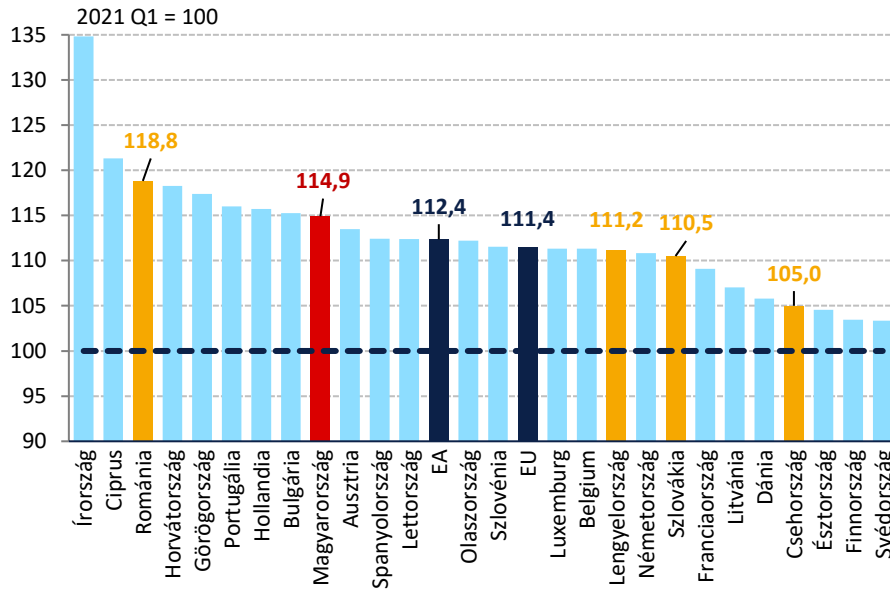
Megjegyzés: Nominális, szezonálisan igazított adatok.

Forrás: KSH, MNB becslés

Háztartási fogyasztás alakulása

2024. második negyedévben a háztartások fogyasztási kiadásainak volumene 14,9 százalékkal volt magasabb a 2021. első negyedévi szinthez képest, amivel hazánk az európai rangsor első harmadában volt. Az Európai Unió országainak mindegyikében meghaladta a fogyasztás a három évvel ezelőtti szintet, a visegrádi országok átlagában hazánknál kisebb mértékű fogyasztásbővülés zajlott le (6-6. ábra). Lengyelországban 11,2, Szlovákiában 10,5 százalékos növekedést mértek. A régiós országok között Románia és Csehország képviseli a két szélsőértéket: míg a román háztartások fogyasztása közel 19 százalékkal nőtt, addig a cseheké mindössze 5 százalékkal emelkedett az első negyedévben a 2021. év eleji szinthez képest. Összességben 2021. év eleji bázishoz képest a hazai háztartások fogyasztásának bővülése a régió és az EU első harmadában van.

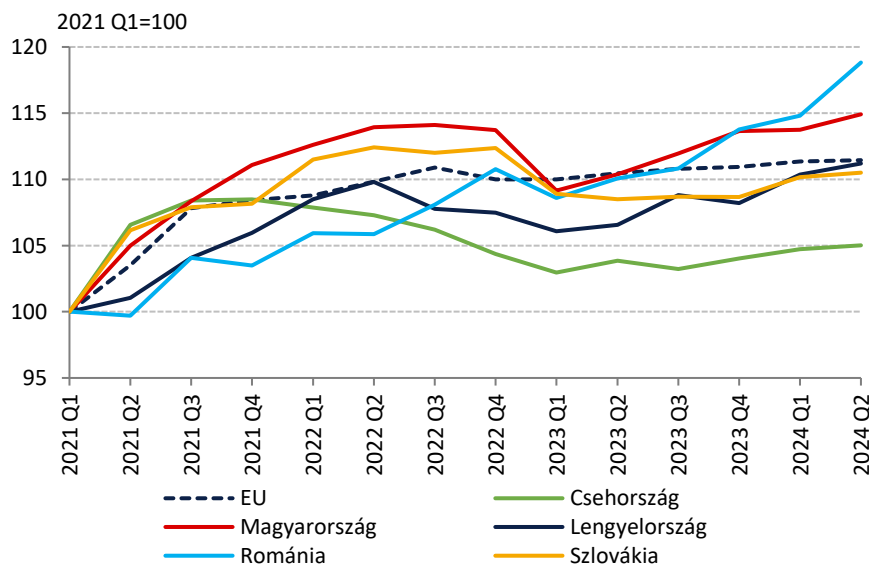
6-6. ábra: A háztartások fogyasztásának szintje 2024 második negyedében



Megjegyzés: A háztartások fogyasztási kiadásai tartalmazzák a nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokat is. Szezonálisan és naptárhatással igazított reál adatok. Magyarország esetén KSH adat. Máltára nem állnak rendelkezésre adatok.
Forrás: Eurostat

A hazai fogyasztás jelentős volatilitást mutatott az elmúlt időszakban (6-7. ábra). A Covid utáni helyreállítás során 2021-től 2022 első negyedévéig jelentős kumulált növekedést figyelhetünk meg. Ebben az időszakban a hazai fogyasztás bővülése érdemben meghaladta a régiós átlagot. Ezt követően 2022 közepétől először stagnálás, majd csökkenés következett be. A háztartások fogyasztása 2023 elején érte el a mélypontot, amit fokozatos kilábalás követett.

6-7. ábra: A háztartások fogyasztási szintjének alakulása

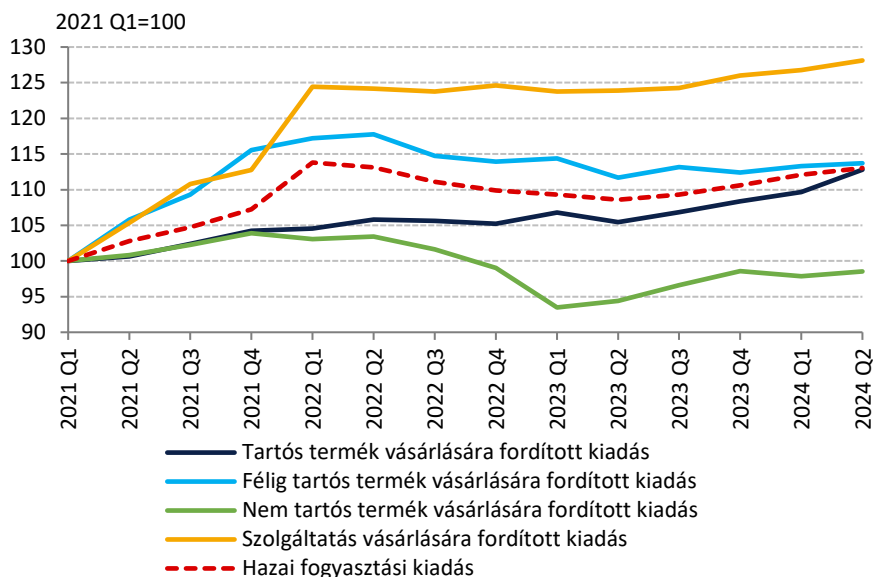


Megjegyzés: A háztartások fogyasztási kiadásai tartalmazzák a nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokat is. Szezonálisan és naptárhatással igazított reál adatok.
Forrás: Eurostat

Jelentős szóródást mutatnak hazánkban a különböző fogyasztási kategóriák: 2021 elejéhez mérten a szolgáltatások fogyasztása nőtt a legdinamikusabban, közel 30 százalékkal, míg a nem tartós termékek fogyasztása jelentősen

viszsaesett. A tartós termékek (lakberendezés, nagyobb műszaki cikkek, járművek) 12,8, a félig tartós termékek (ruházat, elektronikai termékek, hobbi- és sportcikkek) fogyasztásában 13,7 százalékos bővülést regisztráltak 2021 első negyedévéhez mérten, míg a nem tartós termékek (élelmiszer, üzemanyag, gyógyszer, rezsi-költség) az egyetlen kategória, amelynek fogyasztása enyhén, 1,5 százalékkal mérséklődött (6-8. ábra). Külön keretes írásban vizsgáltuk (3-1. keretes írás) a külföldön történő fogyasztás alakulását a bankkártya adatok alapján, ami nem utal arra, hogy ez jelentősen torzította volna a belföldi fogyasztási folyamatokat.

6-8. ábra: A lakossági fogyasztás részteteleinek alakulása hazánkban

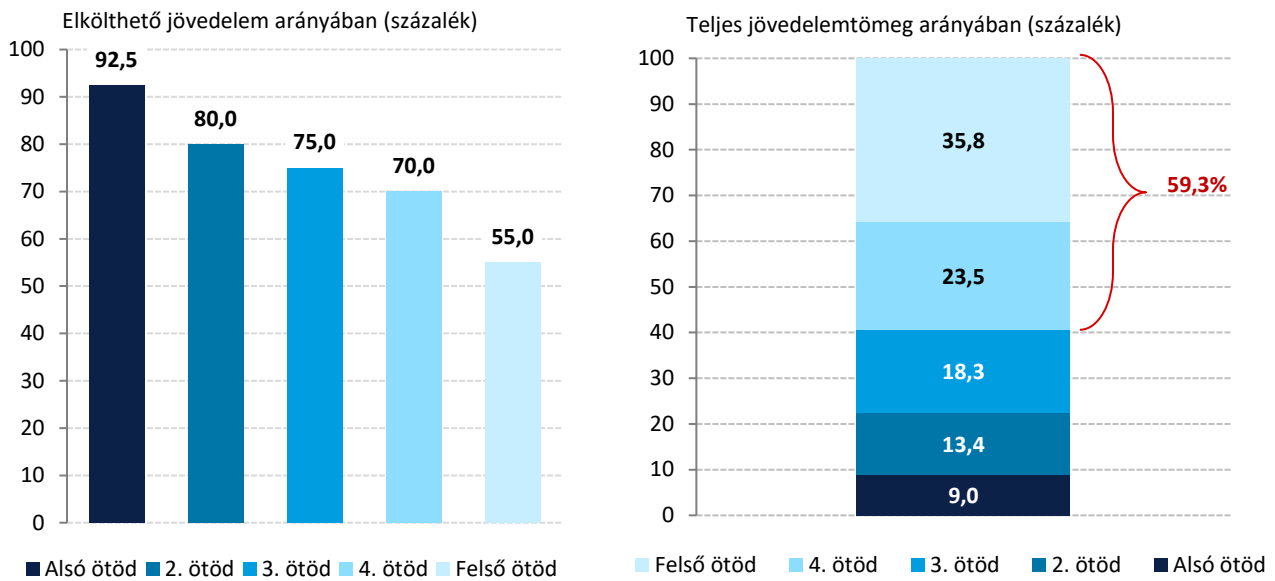


Megjegyzés: Szezonálisan igazított értékek.

Forrás: KSH

A nemzetközi összevetésben kedvező relatív fogyasztási pálya a magasabb jövedelmű háztartások fogyasztásából fakad. Míg az alacsony jövedelmű háztartások a magas infláció miatt csökkentették a nem tartós termékekre fordított fogyasztásukat, addig a magas jövedelmű háztartások fogyasztása bővülni tudott, és ez tükröződik a jövedelemrugalmas fogyasztási tételek (szolgáltatások és tartós termékek) magasabb fogyasztásában. A folyamatnak látszólag ellentmond, hogy a jövedelem bővülésével a marginális fogyasztási ráta mérséklődik (6-9. ábra bal oldala), azonban a felső két jövedelmi ötöd aránya a teljes fogyasztásban domináns, közel 60 százalékot tesz ki (6-9. ábra, jobb oldala).

6-9. ábra: Jövedelmi ötödök marginális fogyasztási rátája (bal panel) és a fogyasztás megoszlása a jövedelmi ötödök között (jobb panel)



Megjegyzés: Bruttó jövedelmekkel számolt arányok. 2022-es adatok alapján. A marginális fogyasztási ráta 2019-es adatok alapján.
 Forrás: KSH, HKF, MNB-becslés

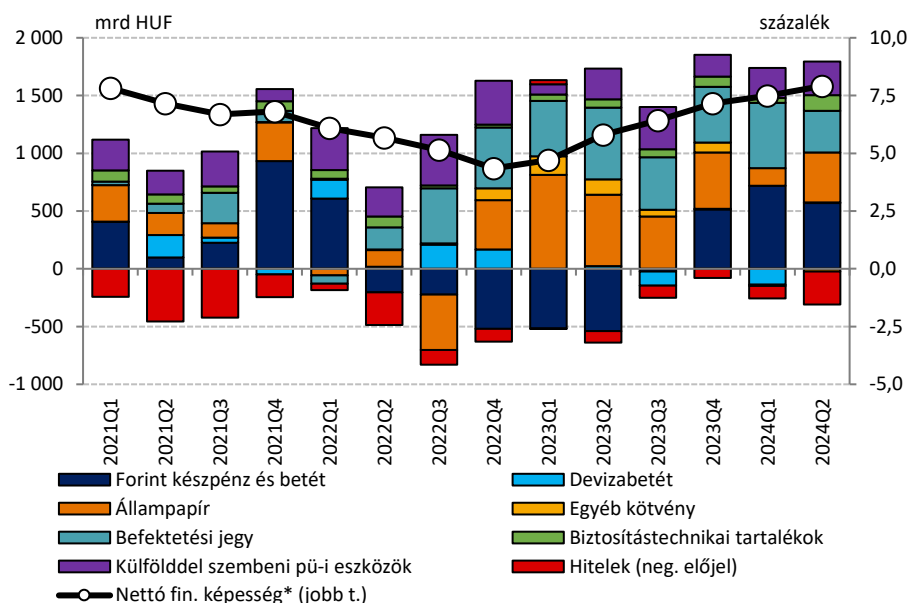
A háztartások megtakarításainak szerkezete

A növekvő megtakarítási ráta következtében a megtakarítások összege gyorsabban emelkedett, mint a fogyasztás. A magas megtakarítási rátahoz a jövedelmek keletkezésének megoszlása is hozzájárult: a felső jövedelmi ötöd háztartásai az alacsony marginális fogyasztási rátájuk következtében a jövedelemnövekedésük közel felét (45 százalékát) megtakarítják, így az elmúlt években tapasztalt jelentős reálbér-növekedésük megtakarításaikat is gyarapította, hozzájárulva a rekord magas lakossági pénzügyi megtakarítások felépüléséhez.

Az inflációs hullám hatására a családok, elsősorban 2023 elejétől növelték jövedelmükből a megtakarítások arányát. A 2010-es években a magyar háztartások megtakarítása kimagasló ütemben emelkedett, amelynek reálértékét azonban az infláció 2022-2023-ban jelentősen visszavetette. A 2023 eleji mélypontot követően a háztartások pénzügyi reálvagyonja 2024 második negyedévének végén sem érte még el a 2021 végi szintet. A magas infláció és a bizonytalan gazdasági kilátások következtében a családok a jövedelmükből egyre nagyobb arányban tettek félre azzal a céllal, hogy visszaépítsék megtakarításaik reálértékét. Mindemellett a lakossági megtakarításokat az is magasan tarthatja, hogy az óvatossági motívumok csak lassan enyhülnek: egyrészt a háztartásoknak csak mindössze 10-20 százaléka számít reáljövedelmének emelkedésére a következő évben (jövedelmi csoporttól függően), másrészt a szomszédban folyó háború okozta bizonytalanság is hozzájárulhat az óvatosság fennmaradásához. A megtakarításokat a még ki nem fizetett felhalmozott kamatok is növelik (például a PMÁP után elszámolt kamatok, havonta mintegy 100 milliárd forint összegben).

Az infláció mérséklődésével a forintbetétek állománya 2024 első felében újból bővült, miközben az állampapír és befektetési jegy vásárlás is dinamikus maradt. A magas inflációval jellemezhető időszakban a háztartások csökkentették forintbetéteiket – főként a nullához közeli kamatozású látra szóló betéteket –, és növelték állampapír, valamint befektetési jegy állományukat. Az infláció mérséklődésével párhuzamosan 2023 végétől a forintbetét-állomány ismét növekedésnek indult, miközben az állampapírok és befektetési jegyek továbbra is népszerű befektetési formák maradtak. A legnépszerűbb lakossági állampapír helyét az inflációkövető PMÁP induló kamatának csökkentését követően a negyedévente fix kamatot fizető FixMÁP vette át. A befektetési alapok közül míg korábban döntően kötvény (főként rövid kötvény) alapokat vásároltak, addig 2024 elejétől egyre inkább a vegyes, származtatott és részvény alapok kerültek előtérbe. A nettó megtakarítások bővülését kis mértékben ellensúlyozta az élénkülő hitelezés.

6-10. ábra: Háztartások főbb pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek tranzakciói

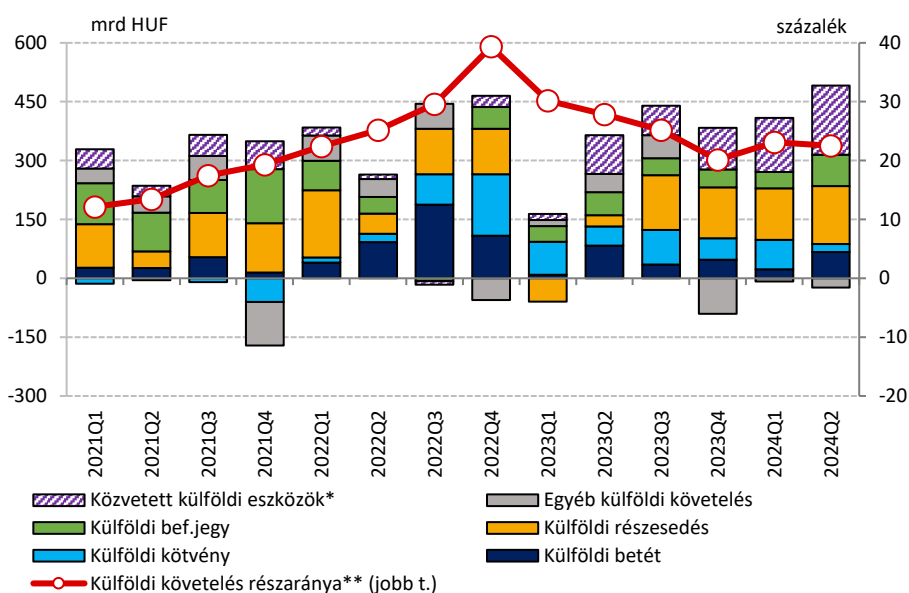


Megjegyzés: *Gördülő négy negyedéves adat a GDP arányában.

Forrás: MNB

A külföldi eszközfelhalmozás aránya az összes megtakarításon belül – a forint árfolyamának stabilizálódásával és az infláció visszaesésével együtt – csökkent 2022 második feléhez képest, de a 2021 eleji szintet jelentős mértékben meghaladja. A külfölddel szembeni közvetlen pénzügyi eszközök bővülése nominálisan is mérséklődött, főként a kisebb betételhelyezés következtében. Ugyanakkor a hazai befektetési alapokon, biztosításokon és pénztárakon keresztül, közvetett külföldi eszközökben történő megtakarítás növekedett, így ezeket is figyelembe véve a háztartások külföldi eszközeinek növekedése a 2022 végi szintet is meghaladta 2024 második negyedévében. A magasabb közvetett külföldi eszközfelhalmozást részben a befektetési alapokba és biztosításokba történő magas beáramlás, részben a magasabb külföldi kitétségű alapok nagyobb népszerűsége magyarázza.

6-11. ábra: Háztartások külfölddel szembeni, közvetlen és közvetett pénzügyi eszközeinek tranzakciói



Megjegyzés: *Befektetési alapokon, biztosítókon és pénztárakon keresztül, becslés.

**Közvetlen és közvetett együttesen, gördülő négy negyedéves adat teljes pénzügyi eszközök tranzakcióinak arányában.

Forrás: MNB

Ábrák és táblázatok jegyzéke

1-1. ábra: Rövid távú inflációs előrejelzésünk havi lefutása	12
1-2. ábra: Az inflációs előrejelzés legyezőábrája	12
1-3. ábra: Inflációs előrejelzésünk dekompozíciója	13
1-4. ábra: A tranzakciós illeték emelésének várható inflációs hatásai	16
1-5. ábra: A GDP-előrejelzés legyezőábrája	17
1-6. ábra: A GDP felhasználás oldali felbontása és előrejelzése	17
1-7. ábra: A nettó keresettömeg, a rendelkezésre álló jövedelem és a háztartások fogyasztási kiadásainak éves változása reálértéken	18
1-8. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában	18
1-9. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése	19
1-10. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása	19
1-11. ábra: Az exportpiaci részesedés változása	20
1-12. ábra: A napi átlaghőmérséklet alakulása	21
1-13. ábra: A gabonatermés és a mezőgazdaság növekedési hozzájárulásának alakulása	22
1-14. ábra: A munkaképes korú népesség és a versenyszférában foglalkoztatottak számának éves változása	23
1-15. ábra: A munkanélküliségi ráta alakulása	23
1-16. ábra: Foglalkoztatási kilátások az ESI vállalati felmérésében	24
1-17. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset és átlagos munkaerőköltség éves változása	24
2-1. ábra: Kockázati térkép: az alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre	27
3-1. ábra: A GDP növekedése a világ meghatározó gazdaságaiban	33
3-2. ábra: A világ ipari termelésének és a világkereskedelemnek az alakulása	34
3-3. ábra: Nyersanyagárak alakulása	34
3-4. ábra: A jegybankok inflációs célja és az infláció alakulása	35
3-5. ábra: Globálisan meghatározó jegybankok mérlegfőösszegének alakulása	35
3-6. ábra: Az infláció és a maginfláció alakulása a régióban	36
3-7. ábra: A 10 éves amerikai és német állampapírhozamok alakulása	37
3-8. ábra: A GDP éves változása 2024. második negyedévben az Európai Unió országaiiban	38
3-9. ábra: A GDP éves változásának felhasználás oldali dekompozíciója	38
3-10. ábra: A GDP éves változásának termelés oldali dekompozíciója	39
3-11. ábra: A hazai ipari termelés éves változásának ágazati felbontása	39
3-12. ábra: A teljes vállalati és a háztartási szektor hitelállományának éves változása	40
3-13. ábra: Lakáspiaci tranzakciók száma településtípusonként	40
3-14. ábra: Hazai ügyfelek belföldi és külföldi kártyás vásárlásainak megoszlása (milliárd forint)	41
3-15. ábra: Hazai ügyfelek belföldi és külföldi kártyás vásárlásainak alakulása	42
3-16. ábra: A hazai ügyfelek belföldi és külföldi, online és fizikai vásárlásainak alakulása	43
3-17. ábra: Hazai kártyákkal élelmiszerüzletekben lebonyolított vásárlások éves növekedése az egyes országcsoportokban	44
3-18. ábra: A beruházások szintjének alakulása a régióban és az EU-ban	45
3-19. ábra: A hazai beruházások alakulása szektorok szerint	46
3-20. ábra: A hazai beruházási ráta alakulása az első félévekben	46
3-21. ábra: A reál és nominális beruházási ráta nemzetközi összevetésben az első félévben	47
3-22. ábra: A vállalatok tevékenységét nehezítő tényezők (bal ábra), és az ország gazdasági helyzetével kapcsolatos legfontosabb problémák 2024 második negyedévében (jobb ábra)	48
3-23. ábra: Vállalati likvid eszközök a banki hitelek arányában nemzetközi összehasonlításban 2024 első negyedévében	48
3-24. ábra: A munkaerőpiaci aktivitás éves változásának felbontása	49
3-25. ábra: A versenyszféra foglalkoztatás éves változásának ágazati bontása	49

3-26. ábra: A bruttó átlagkeresetek éves változása a nemzetgazdaságban	50
3-27. ábra: A munkaképes korú népesség változása 2024 és 2030 között	51
3-28. ábra: Az aktivitási ráta korcsoportonként 2023-ban	52
3-29. ábra: Az aktivitási ráta alakulása csoportonként.....	52
3-30. ábra: A kibocsátási rés körüli bizonytalansági sáv és az ipari kapacitáskihasználtság.....	53
3-31. ábra: A világpiacon élelmiszerárak alakulása	54
3-32. ábra: Mezőgazdasági termelői árak alakulása.....	54
3-33. ábra: A fogyasztói árak havi átváltozásának alakulása üzemanyagok és szabályozott árak nélkül.....	55
3-34. ábra: Az infláció dekompozíciója	55
3-35. ábra: Az inflációs alapmutatók	55
3-36. ábra: Az iparcikkek átváltozása	56
3-37. ábra: Az iparcikkek havi átváltozásának alakulása	56
3-38. ábra: A piaci szolgáltatások havi átváltozása	56
3-39. ábra: Inflációs várakozások a régióban	57
4-1. ábra: A hazai 5 éves szuverén CDS-felár tényezői	58
4-2. ábra: A régiós devizaárfolyamok alakulása	58
4-3. ábra: A külföldiek forint állampapír-állománya.....	59
4-4. ábra: Az állampapír-piaci referenciahozamok alakulása	59
4-5. ábra: Régiós 10 éves benchmarkhozamok alakulása	59
4-6. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába	60
4-7. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati részesegmensben	61
4-8. ábra: Az új háztartási hitelek THM-szintje.....	61
4-9. ábra: Hitelezési feltételek változása a lakossági szegmensben	62
5-1. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása és annak komponensei	63
5-2. ábra: A pénzügyi mérleg alakulása	63
5-3. ábra: A külső finanszírozási képesség az egyes szektorok finanszírozási képessége szerint.....	64
5-4. ábra: A nettó külső adósság alakulása.....	64
5-5. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenleg alakulása	65
5-6. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása	66
5-7. ábra: A szektorok finanszírozási képességének alakulása	67
5-8. ábra: A költségvetési egyenleg és az állami kamatkidadások alakulása.....	68
5-9. ábra: A kormányzati szektor eredményszemléletű egyenlege.....	69
5-10. ábra: Az adó- és járulékbévételek előző év azonos hónapjához viszonyított alakulásának 3 havi mozgóátlaga 2021-2024-es időszakban	70
5-11. ábra: A nemzeti számlás és az intézményi keresettömegek és a befizetett társadalombiztosítási járulékok éves változása.....	70
5-12. ábra: Az államadósság várható alakulása.....	71
6-1. ábra: A rendelkezésre álló jövedelem forrásainak alakulása	73
6-2. ábra: A háztartások jövedelemszerkezete jövedelmi ötödök szerint (2022)	74
6-3. ábra: A háztartások jövedelmének nominális változása (bal panel) és az érzékelt fogyasztói árak alakulása jövedelmi ötödök szerint (jobb panel) (2024 második negyedév)	75
6-4. ábra: A reál jövedelmek alakulása a jövedelmi ötödökben.....	75
6-5. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában	76
6-6. ábra: A háztartások fogyasztásának szintje 2024 második negyedévében	77
6-7. ábra: A háztartások fogyasztási szintjének alakulása	77
6-8. ábra: A lakossági fogyasztás részleteinek alakulása hazánkban	78
6-9. ábra: Jövedelmi ötödök marginális fogyasztási rátája (bal panel) és a fogyasztás megoszlása a jövedelmi ötödök között (jobb panel)	79
6-10. ábra: Háztartások főbb pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek tranzakciói	80
6-11. ábra: Háztartások külfölddel szembeni, közvetlen és közvetett pénzügyi eszközeinek tranzakciói	80

Táblázatok jegyzéke

1-1. táblázat: Az inflációs előrejelzésünk részletei	13
1-2. táblázat: Előrejelzésünk főbb külső feltevéseinek alakulása	14
1-3. táblázat: A bruttó állóeszköz-felhalmozás és a beruházási ráta alakulása	19
1-4. táblázat: Előrejelzéseink változása az előző Inflációs jelentéshez képest	25
1-5. táblázat: Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal.....	26
5-1. táblázat: A GDP-arányos külkereskedelmi egyenleg alakulása	66
5-2. táblázat: Államháztartási egyenlegmutatók.....	68
5-3. táblázat: A 2024. júliusában bejelentett új bevételi és kiadási intézkedések költségvetési hatása (milliárd forint)	69

Hunyadi Mátyás

(1443. február 23. – 1490. április 6.)

1458 és 1490 között uralkodott, mint magyar király, 1469-től cseh király, 1486-tól Ausztria hercege. A magyar hagyomány az egyik legnagyobb magyar királyként tartja számon, akinek emlékét sok népmese és monda őrzi. Nevezik Corvin Mátyásnak, igazságos Mátyás királynak, hivatalosan I. Mátyásnak, de a köznyelv egyszerűen csak Mátyás királyként emlegeti.

Apja Hunyadi János kormányzó, a középkori Magyar Királyság egyik legkiemelkedőbb hadvezére, aki győztesen vívta meg az 1456-os nándorfehérvári csatát. Mátyás anyja Szilágyi Erzsébet, testvére pedig Hunyadi László. Hunyadi János kisebbik fiát, a későbbi királyt hatéves koráig anyja és dajkája nevelte, majd tanítók felügyelete alá került. Hunyadi János nem lovagi műveltséget szánt a fiának: előbb Szánoki Gergely lengyel humanista, majd Vitéz János vezette be a gyermeket a tudás birodalmába. Mátyást humanista szellemben, sokoldalú, érdeklődő emberré nevelték, tanították egyház- és államjogra, művészetekre, latinra. A magyar mellett németül és csehül is beszélt.

V. László halála után nagybátyja, Szilágyi Mihály és a Hunyadi-párt fegyveres erejének nyomására 1458. január 24-én Mátyást királlyá választották. Már uralkodásának elején gondja támadt mind a főurakkal, mind pedig III. Frigyes német-római császárral. Mivel a király még kiskorú volt, az országgyűlés Szilágyi Mihályt nevezte ki mellé kormányzónak. Mátyás azonban nem tűrte a gyámkodást és háttérbe szorította nagybátyját, aki erre összeesküvést szőtt a király ellen. A törökkel vívott csatából hazatérő király a pártütőket elfogatta, nagybátyját pedig várfogságra ítélte, amit Szilágyinak Világos várában kellett letöltenie.

Mátyás trónra kerülésekor a kincstár éves bevétele nem sokkal haladhatta meg a 110-120 ezer forintot. Harminckét éves uralkodása alatt a király elérte, hogy az adóbevétel a korábbinak sokszorosára emelkedjen. Az ismert adókvetések átlagát alapul véve, illetve a cseh és osztrák tartományokból származó bevételek nélkül ez az összeg évi 628 ezer forint körül lehetett, a leggazdagabb években pedig elérhette a 900 ezer aranyforintot is. Ez még így is jóval szerényebb összeg volt, mint a kor nyugati nagyhatalmainak éves bevétele. Ahhoz, hogy a kincstár alacsony bevételeit emelhesék, reform jellegű, átfogó pénzügyi intézkedésekre volt szükség. Mátyás felismerte, hogy megoldást csak egy központosított, az egész országra kiterjedő pénzügyi rendszer jelenthet, a királyi jövedelmeknek egy kézbe, a kincstartóhoz kell befutnia. Mátyás reformjait az országgyűlés elfogadta, és rendeleteit 1467. március 25-én ki is hirdették.

A királyi udvarban zajló, az akkori Európa műveltségének legjavát képviselő kulturális életről képet kaphat az utókor a feltárt és részben helyreállított visegrádi palotában. Mátyás ránk maradt művelődéstörténeti hagyatékának legjelentősebb darabjai az egykori királyi könyvtár fennmaradt, gazdagon illusztrált kötetei, a corvinák.

INFLÁCIÓS JELENTÉS

2024. szeptember

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.