

Magyar Nemzeti Bank: Csökkenő pályán az infláció

CSORBA NORBERT

A magyar gazdaság a tavalyi év során dinamikusán bővült. A 4,6 százalékos GDP-növekedés az európai országok növekedési rangsorának középmezőnyében foglalt helyet. A növekedés időbeli lefutását kettősség jellemezte: az év első felében dinamikus bővülés az év második felében lelassult. A növekedéshez a legtöbb gazdasági ág hozzájárult, azonban a mezőgazdaság a rendkívüli aszály következtében visszafogta a GDP-t. A 2023. évi növekedést a tavalyi tükröképeként szintén szerkezeti és időbeli kettősség fogja jellemezni. A növekedés a második felében fog felgyorsulni, így éves átlagban várhatóan 0,0-1,5 százalék között alakul. Szerkezetét tekintve teljes egészében a nettó export bővülésén alapul, az infláció ugyanis visszafogja a fogyasztást, a bizonytalan világgazdasági környezet pedig a beruházásokat.

A hazai infláció 2023. januárban tetőzött. Februárban az éves összevetésben számított infláció 25,4, míg a maginfláció 25,2 százalék volt. Az infláció 0,3 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest, amihez legnagyobb mértékben az üzemanyagok árcsökkenése mellett a feldolgozott élelmiszerek árdinamikájának lassulása járult hozzá. A második negyedévtől a fogyasztóiár-index egyre gyorsabb ütemű mérséklődése várható. A külső és belső tényezők egyaránt a defláció irányába mutatnak. A fogyasztóiár-index 2024-ben tér vissza a jegybanki toleranciasávba.

A munkaerő-kereslet nem reagált érdemben a gazdaság lassulására és továbbra is erős maradt. A stabil munkaerőpiaci folyamatok elősegítik a gazdasági aktivitás újbóli dinamizálódását.

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2022-ben elérte mélypontját, a hiány a GDP 8,1 százalékára emelkedett. A külkereskedelmi, azon belül is az energiamérleg egyenlegének javulásával párhuzamosan a folyó fizetési mérleg egyenlege trendszerű emelkedésbe kezd, tavalyi hiánya az idei évre megfelelődik.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E00, E30, H30.

Kulcsszavak: előrejelzés, infláció, munkaerőpiac, külső és belső egyensúly.

Az elemzés az MNB 2023. márciusi *Inflációs jelentése* alapján készült.

Csorba Norbert, a Magyar Nemzeti Bank közgazdasági elemzője. E-mail: csorbano@mnbb.hu

A kézirat 2023. április 12-én érkezett szerkesztőségünkbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.68>

Abstract

Magyar Nemzeti Bank:

Inflation on a declining path

NORBERT CSORBA

The Hungarian economy expanded dynamically last year. With the 4.6 percent annual GDP growth Hungary placed in the middle of the growth ranking of European countries. The time profile of growth was characterised by a duality: the dynamic growth in the first half of the year slowed down in the second half. Most sectors contributed to growth, while agriculture hampered GDP due to the extraordinary drought. As a reflection of last year, Hungary's growth in 2023 will also be characterised by duality in terms of its time profile and structure. Economic growth will accelerate in the second half of the year and is expected to average between 0.0–1.5 percent for 2023 as a whole. Structurally, it is entirely based on net export growth, while inflation holding back consumption and the uncertain global economic environment restraining investments.

Domestic inflation peaked in January 2023. In February, the year-on-year headline inflation was 25.4 percent, while core inflation was 25.2 percent. Inflation slowed down by 0.3 percentage points compared to the previous month, the price dynamics of processed food, alongside with fuel prices contributed the most to the disinflation. From the second quarter onwards, the CPI is expected to decline at an accelerating pace. Both external and internal factors point towards disinflation. Inflation will return to the central bank's tolerance band in 2024.

Labour demand has so far not reacted significantly to the economic slowdown and remains robust. Stable labour market developments are helping to re-launch economic activity.

The current account balance reached its low in 2022, with the deficit rose to 8.1 percent of GDP. In line with the improvement in the external trade balance, including the energy balance, the current account balance is on an improving trend, the deficit will be halved in 2023.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E00, E30, H30.

Keywords: forecast, inflation, labour market, internal and external equilibrium.

Dualitás – makrogazdasági folyamatok 2022-ben

A magyar gazdaság növekedése 2022-ben 4,6 százalék volt, amit időbeli ketősség jellemzett. Az év első felében dinamikus bővülés az év második felében lelassult. Negyedéves bázist figyelve 2022 második felében egymást követő két negyedévben csökkent a hazai gazdaság teljesítménye. A tavalyi növekedést belső és külső felhasználási tételek egyaránt támogatták, a termelési oldalt tekintve viszont a rendkívüli aszály következtében a mezőgazdaság visszafogta a GDP-t. Az év első felét dinamikus fogyasztás jellemezte, ami az év végére lelassult, míg a bruttó ál-

lóeszköz-felhalmozás és a közösségi végső fogyasztás éves bázison a negyedik negyedévre egyaránt csökkent.

A negyedik negyedév során a meghatározó gazdaságok többségében az elemzői várakozásokat némileg meghaladva alakult a gazdasági növekedés. A háború előtti szintre csökkenő energiaárak és a válságállónak bizonyuló feldolgozóipari termelésnek köszönhetően a folyamatosan feszült geopolitikai légkör ellenére az Európai Unió gazdaságai a negyedik negyedévben a vártnál kisebb mértékű lassulást mutattak. A nemzetközi konjunktúra – és különösképpen az európai gazdasági kilátások – alakulását továbbra is elsősorban a tovább folytatódó orosz–ukrán háború és a magas infláció határozza meg. Az Európai Unió tagországai közül 25-ben a kibocsátás már meghaladta a Covid-válság előtti szintet, ugyanakkor legfontosabb kereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága csak a tavalyi év harmadik negyedévében érte el a 2019 utolsó negyedévi GDP szintjét. A 4,6 százalékos GDP-bővüléssel hazánk az európai országok növekedési rangsorának középmezőnyében foglalt helyet.

Profit húzta infláció

A tavalyi évben a fogyasztóiár-index 14,5 százalékkal emelkedett. A jegybanki becslés alapján a 2022-es inflációs folyamatokhoz az év második felétől egyre markánsabban járult hozzá a költségtényezőkkel meg nem magyarázott rész, ami magasabb profitteredményekre utal. A tavalyi év első feléig jellemzően a külső tényezők voltak azok, amelyek a hazai infláció gyorsulását meghatározták. Az év második felétől azonban a belső tényezők inflációs hozzájárulása emelkedett, ezen belül is az egyéb tényezőké – köztük a becsült árrésé. A profitok emelkedése továbbra is inflatorikus hatású tényező a magyar gazdaságban. A termékköröket megvizsgálva a feldolgozott élelmiszerek ára a költségelemek emelkedéséhez képest jelentősen nőtt, vagyis az árképzésben itt jelentkezhetett a legjelentősebben a profithatás.

Továbbra is meglévő bizonytalanság és kettősség jellemzi az előrejelzéseket

Az idei növekedést a tavalyi tükörképeként szintén szerkezeti és időbeli kettősség fogja jellemezni. A növekedés a második félévben fog felgyorsulni, így éves átlagban várhatóan 0,0-1,5 százalék között alakul. Szerkezetét tekintve pedig teljes

egészében a nettó export bővülésén alapul a GDP emelkedése, ugyanis a fogyasztást visszafogja az infláció, a beruházásokat pedig a bizonytalan világgazdasági környezet.

A meglévő geopolitikai feszültségek ellenére, bár lassuló ütemben, de tovább folytatódik a hazai kivitel bővülése. Az exportkilátások pozitívak maradtak, amit a bővülő exportrendelések, a nemzetközi termelési láncokban lévő súrlódások oldódása és a beszerzési menedzserindex növekedési tartományban alakulása egyaránt alátámaszt.

Csökkenő pályán az infláció

A hazai infláció 2023. januárban tetőzött. Februárban az éves összevetésben számított infláció 25,4, míg a maginfláció 25,2 százalék volt. Az infláció 0,3 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest, amihez legnagyobb mértékben az üzemanyagok árcsökkenése mellett a feldolgozott élelmiszerek árdinamikájának lassulása járult hozzá. Az élelmiszerár-ciklus csökkenő fázisába léptünk, februárban az élelmiszer-infláció második hónapja lassult. A feldolgozott és a feldolgozatlan élelmiszerek éves árindexe is enyhén mérséklődött. Az infláció lassulásához hozzájárult továbbá az energiaköltségek háború előtti szint alá csökkenése, a szállítási költségeknek pedig a Covid előtti szint alá süllyedése.

A második negyedévtől a fogyasztóiár-index egyre gyorsabb ütemű mérséklődése várható. Mind a külső, mind a belső tényezők a dezinfláció irányába mutatnak. A szigorú monetáris kondíciók egyre szélesebb körben fejtik ki dezinflációs hatásukat, az infláció érdemi lassulását okozva. A belső kereslet lassulása szűkíti a vállalatok árazási mozgásterét és az értékesítési árak előretekinthető alakulásában már hónapok óta tetten érhető a lassulás. A külső tényezőkre áttérve az energia- és a nyersanyagárak, valamint a szállítási költségek jelentősen mérséklődtek, az értékláncokban lévő feszültségek oldódtak, emellett a globális konjunktúra lassulása is tovább fékezi a külső inflációt. A fogyasztóiár-index 2024-ben tér vissza a jegybanki toleranciasávba. Az infláció 2023-ban 15,0–19,5, míg 2024-ben 3,0–5,0, 2025-ben pedig 2,5–3,5 százalék között alakul.

Stabil lábakon áll a munkaerőpiac

A munkaerő-kereslet nem reagált érdemben a gazdaság lassulására és továbbra is erős maradt. A hazai munkaerőpiac ellenállóságát még inkább alátámasztja, hogy az újonnan kiírt üres álláshelyek száma az év eleji adatok alapján újra emelkedik. Az első félévben még várhatóan magas infláció és a gazdasági teljesítmény további mérséklődése ellenére sem számítunk érdemi változásra a foglalkoztatás szintjében, a teljes foglalkoztatáshoz közeli állapot fennmarad. A nominális bérdinamika a tavalyi évnél mérsékeltebben, de továbbra is magas szinten alakul. A munkaerőpiac historikus feszessége és a minimálbér év eleji jelentős emelése, illetve az inflációs várakozások csökkenésének együttes hatására idén is két számjegyű tartományban alakul a hazai nominális bérendex. A reálbérek az idei átmeneti mérséklődést követően 2024-től ismét érdemben bővülnek. A stabil munkaerőpiaci folyamatok elősegítik a gazdasági aktivitás újbóli dinamizálódását.

Javuló külső és belső egyensúlyi mutatók

A 2022. évi költségvetési deficit az ősszel módosított hiánycélt minimálisan meghaladva 6,2 százalékon alakult, míg a 2023. évi hiánycél a költségvetés módosításával 3,5 százalékról 3,9 százalékra emelkedett. A hiánycélok elérését segíti az energiaárak csökkenése, emellett azonban az előirányzat teljesüléséhez feszes költségvetési gazdálkodásra van szükség, továbbá az Európai Bizottsággal való mihamarabbi megállapodásra az uniós források beérkezése érdekében. A tavalyi év végére a GDP-arányos bruttó államadósság 73,3 százalékra csökkent, míg az idén 69 százalék közelébe mérséklődik az adósságráta.

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2022-ben elérte mélypontját, a hiány a GDP 8,1 százalékára emelkedett. A külkereskedelmi, azon belül is az energiamérleg-egyenleg javulásával párhuzamosan a folyó fizetési mérleg egyenlege trendszerű emelkedésbe kezd, és a hiánya 2023-ban megfeleződik. Az ország finanszírozási képessége pedig az előrejelzési horizont végére pozitívvá válhat.