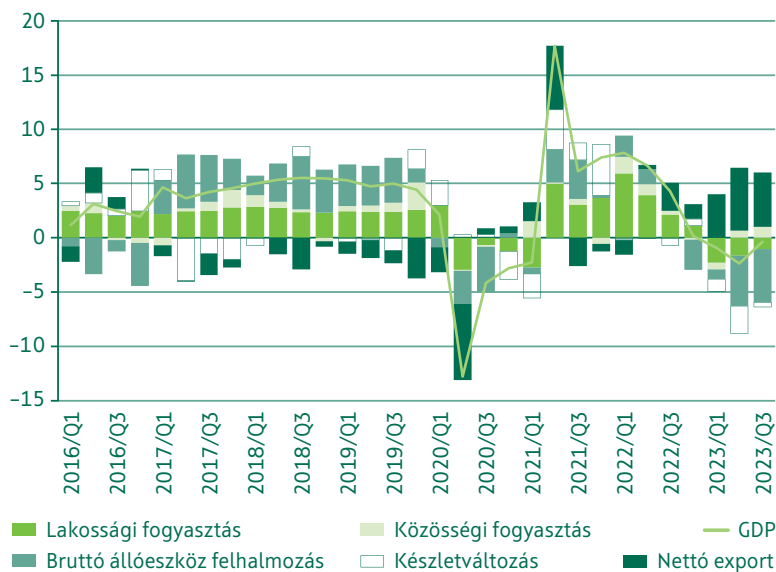


# Makrogazdasági és pénzügyi környezet 2023-ban

A Covid válságot követő gyors helyreállást, valamint az orosz-ukrán háború kitörését követően elszabaduló infláció 2023-ban már csökkenésnek indult a fejlett gazdaságokban, de az év végéig még agresszív kamatemelésekre kényszerültek a fejlett világ jegybankjai és csak az év végéhez közeledve állt meg a kamatemelési ciklus és kezdődött a diskurzus a jövőbeli kamatsökkentés lehetséges időpontjáról. A munkaerőpiac eközben is feszes maradt, alacsony munkanélküliségi rátával, és erős bérdinamikával. A fejlett piacokon a hosszú hozamok az ősz folyamán több évtizedes csúcsokra emelkedtek, de 2023 végére már elindult egy erős korrekció. A gazdasági növekedés eltérően alakult az Atlanti-óceán két partján. Az Egyesült Államokban 2023-ban a gazdasági növekedés a várt lassulás helyett gyorsult, ráadásul a második félévben pörgött fel igazán a növekedés. Az erős számok mögött a bőkezű fiskális politika, a pandémia alatt sokszorosára duzzadt lakossági megtakarítások és a fixált hitelek magas aránya miatt alacsonyan ragadt effektív

hitelkamatok álltak. A 2022 júniusában (+8,9%) tetőző infláció csökkenése tavaly az év közepén egy rövid időre megakadt ugyan, de a maginfláció csökkenése töretlen volt, ami ezzel az év végére 3,9%-ra mérséklődött (év/év). A rendkívül laza fiskális politika – ami 5% környékéről 8%-ig emelte a költségvetés GDP-arányos hiányát – nagyon szigorú monetáris politikát követelt az infláció letöréséhez. A Fed agresszíven, 5,25–5,5%-ra emelte az alapkamatot, miközben megkezdte mérlegének leépítését. Az euróövezetet térdre kényszerítő energiaválság után a gazdaság a magas infláció és kamatkörnyezet miatt nem tudott talpra állni, így 2022 harmadik negyedéve óta gyakorlatilag stagnál. A válság leginkább az olyan, az orosz energiára korábban nagyban támaszkodó iparral rendelkező országokat sújtotta, mint Németország. A magasra emelt kamatok a hitelezés megtorpanásához vezettek, ami szintén nehezítette a növekedés beindulását Európában. A dezinfláció nagyon erős volt 2023-ban az eurózónában, így az év végére

**A GDP felhasználás oldali felbontása (%)**

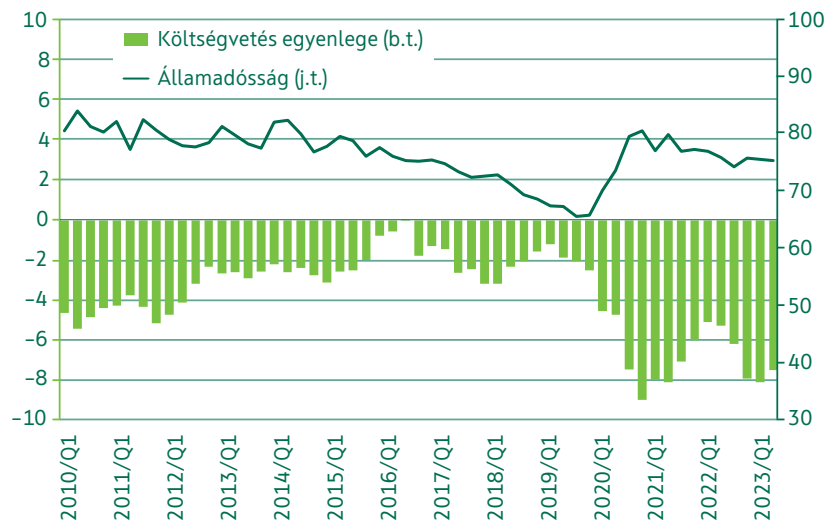


Forrás: KSH, OTP Elemzés

2,8 és 3,3%-ra csökkent az infláció, illetve a mag-infláció. Aggodalomra ezen a téren leginkább a szolgáltatászektor inflációja adhat okot, ami tavaly november óta 4,0%-on stagnál (év/év). A konjunktúra minden gyengése és az erős dezinfláció ellenére az EKB-nál még nem foglalkoztak a kamatsökkentéssel, így a tavalyi évet 4%-os betéti és 4,5%-os irányadó hitelkamattal zárta a valutaövezet. A hazai gazdaság a régió többi országánál hosszabb és mélyebb recesszióba süllyedt 2023-ban (GDP év/év, %: Q1:-0,9; Q2:-2,4; Q3:-0,4; Q4 [előzetes]:0,0). A harmadik negyed- évben azonban véget ért a recesszió, negyed-

éves összevetésben már elindult a növekedés, amiben a 2022-ben példátlanul gyenge mezőgazdaság miatti bázishatás is nagy szerepet játszott. Összességében elmondható, hogy a hazai gazdaság alapfolyamatait tekintve 2022/Q4-ben és 2023/Q1-ben esett nagyot az aktivitás, azóta pedig stagnál, illetve minimálisan emelkedik. A növekedés szerkezete kedvezőtlen, hiszen a belső felhasználás jelentős esését a nettó export növekedése mérsékli, ami viszont nem az export erős bővülésének, hanem a gyenge belső kereslet miatt visszaeső importnak köszönhető.

### Költségvetési hiány és államadósság (GDP %-ban)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

Az infláció a régiós átlagnál 10%-pontos magassabban, 25,7%-on tetőzött, innen indult tavasszal a dezinfláció. A 2023 közepétől felgyorsuló dezinflációnak köszönhetően decemberre 5,5%-ra mérséklődött az áremelkedés üteme év/év, 2023-ban az éves átlagos infláció 17,6% volt. Az év közepétől a reálbérek hó/hó alapon ismét emelkedésnek indultak, ami azonban csak nagyon mérsékelten jelentkezett a fogyasztási kiadások alakulásában. A 2022-es 8% feletti folyó fizetési mérleg hiányt követően tavaly a külső egyensúly többletbe fordult a gázárak összeomlásának és a hazai kereslet csökkenése miatti importesés következtében. Az adósságráták 2020 és 2023 közötti gyors emelkedése megállt.

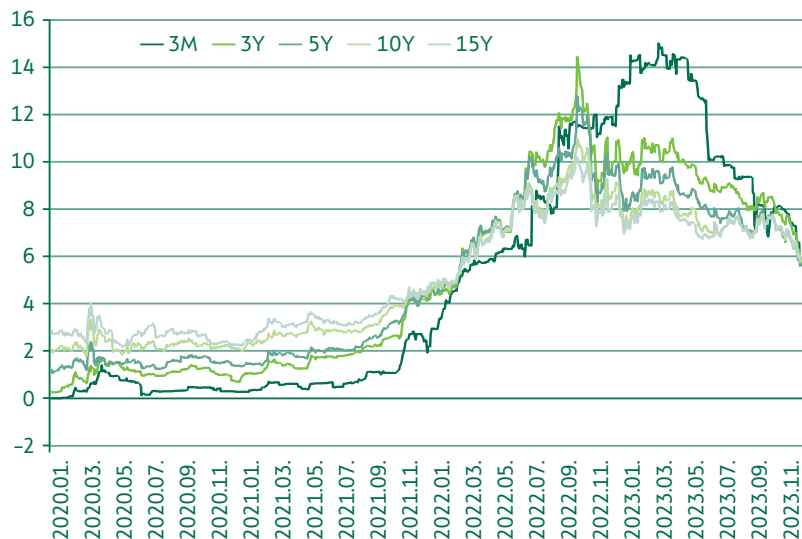
Az eredeti, 3,9%-os GDP-arányos költségvetési hiánycél tarthatatlannak bizonyult, így azt októberben 5,2%-ra emelték, ám az MVM osztalékának befizetésével és a rezsvédelmi alap megtakarításával együtt is meghaladhatta tavaly a GDP a 6%-át az eredmény szemléletű költségvetési hiány.

Az MNB az év végéig több lépésben 725 bázisponttal, 10,75%-ra csökkentette a 2022 őszén 18%-ra emelt effektív kamatot, amelynek szerepét szeptember óta tölti be újra az alapkamat, amikor a korábban használt egynapos betét kivezetésre került. Az EUR/HUF kereszt az év eleji 400 körüli szintről nyáron 370 alá is becsúszott, de az év végére a 380-as szint körül stabilizálódott.

A 2023-ban folyamatosan tárgyalásztalon lévő EU-s források ügyében tavaly év végén sikerült előrelépést elérni, amikor decemberben az Európai Bizottság jóváhagyta az igazságügyi

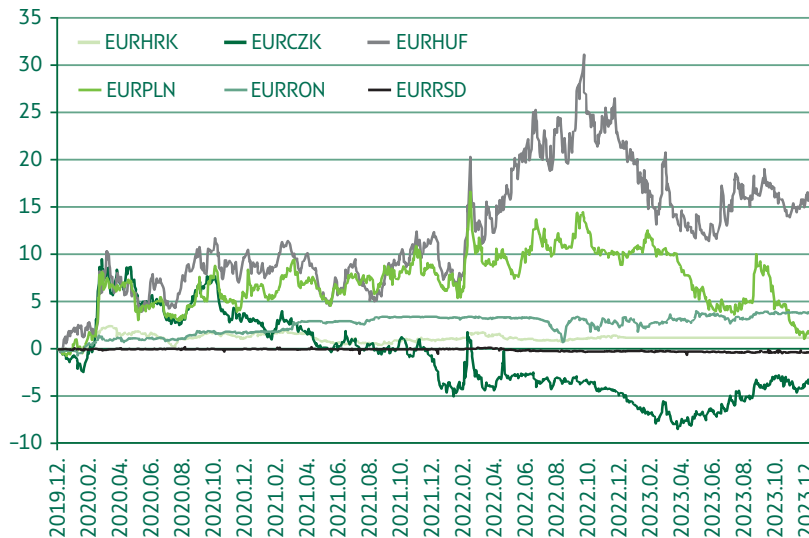
reformhoz köthető ún. horizontális feljogosító feltételeket. A tavaly végrehajtott különféle intézkedésekkel a kormány kb. 11 milliárd eurónyi EU-s forrást tudott „kiszabadítani”.

### A Magyar hozamgörbe alakulása (%)



Forrás: MNB, ÁKK, OTP Elemzés

### A régiós valuták árfolyamának alakulása (2019. 12. 31.=0)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

2022 őszétől Nyugat-Európához hasonlóan a KKE-régióban és Magyarországon is befagyott a hitelpiac. 2023 év végén láthattunk némi élénkülést, különösen a lakossági hitelezésben, azon belül is elsősorban a babaváró és lakáshitelek esetében, de az év végén a

személyi hitelek iránti kereslet is megugrott. 2023 egészében a lakáshitelek állománya 1,3%-kal (2022: 7,6%), a személyi hiteleké 6,9%-kal nőtt (2022: 9,3%), a vállalati hiteleké pedig az árfolyamhatás kiszűrése után 6%-kal bővült (2022: 15,5%).

