

# **Makrogazdasági és államháztartási kitekintés a globális monetáris szigorítás és a német lassulás tükrében**

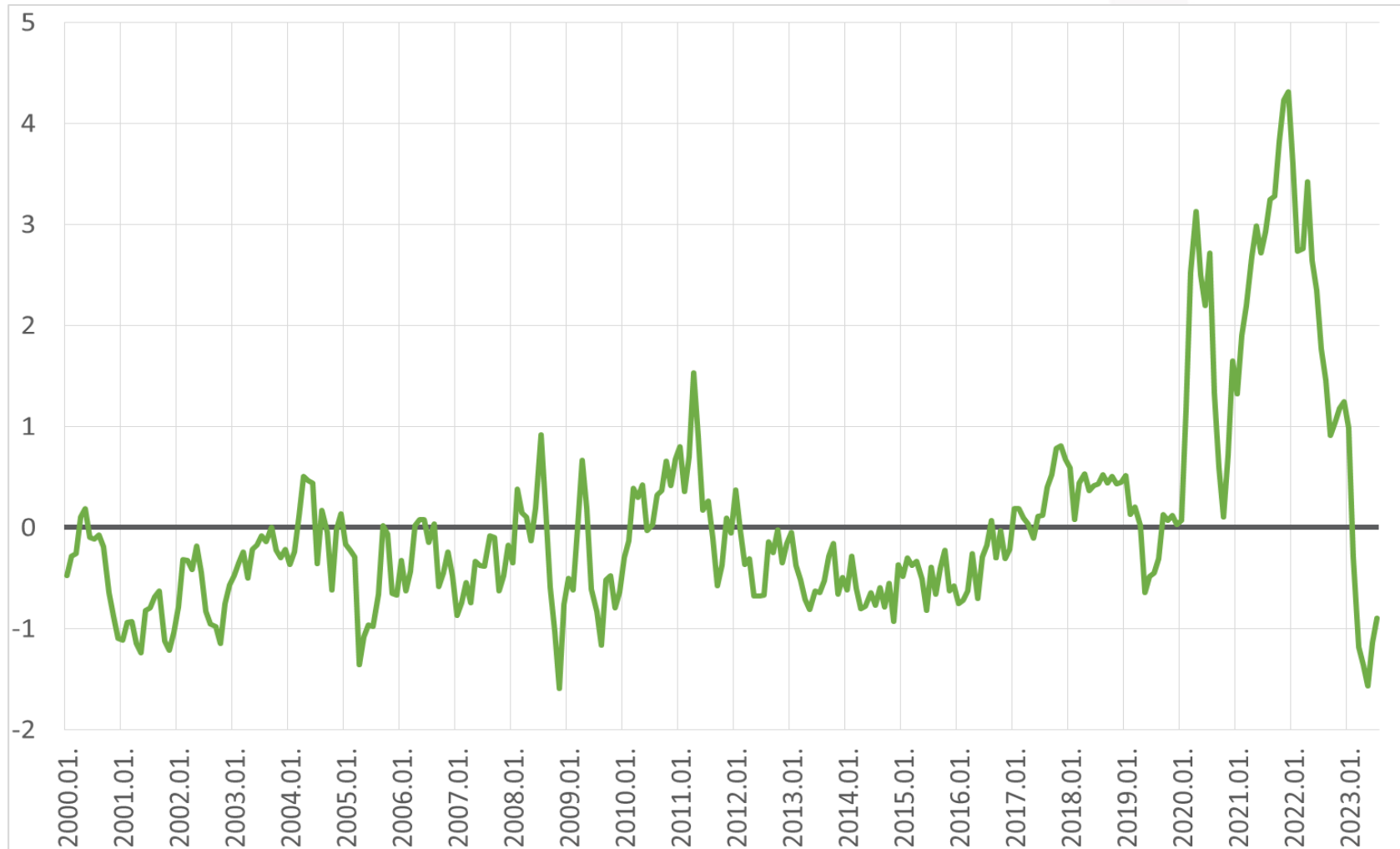
Szilágyi Katalin

KT Titkársága – MKT szakmai Konferencia  
Budapest, 2023. október 5.

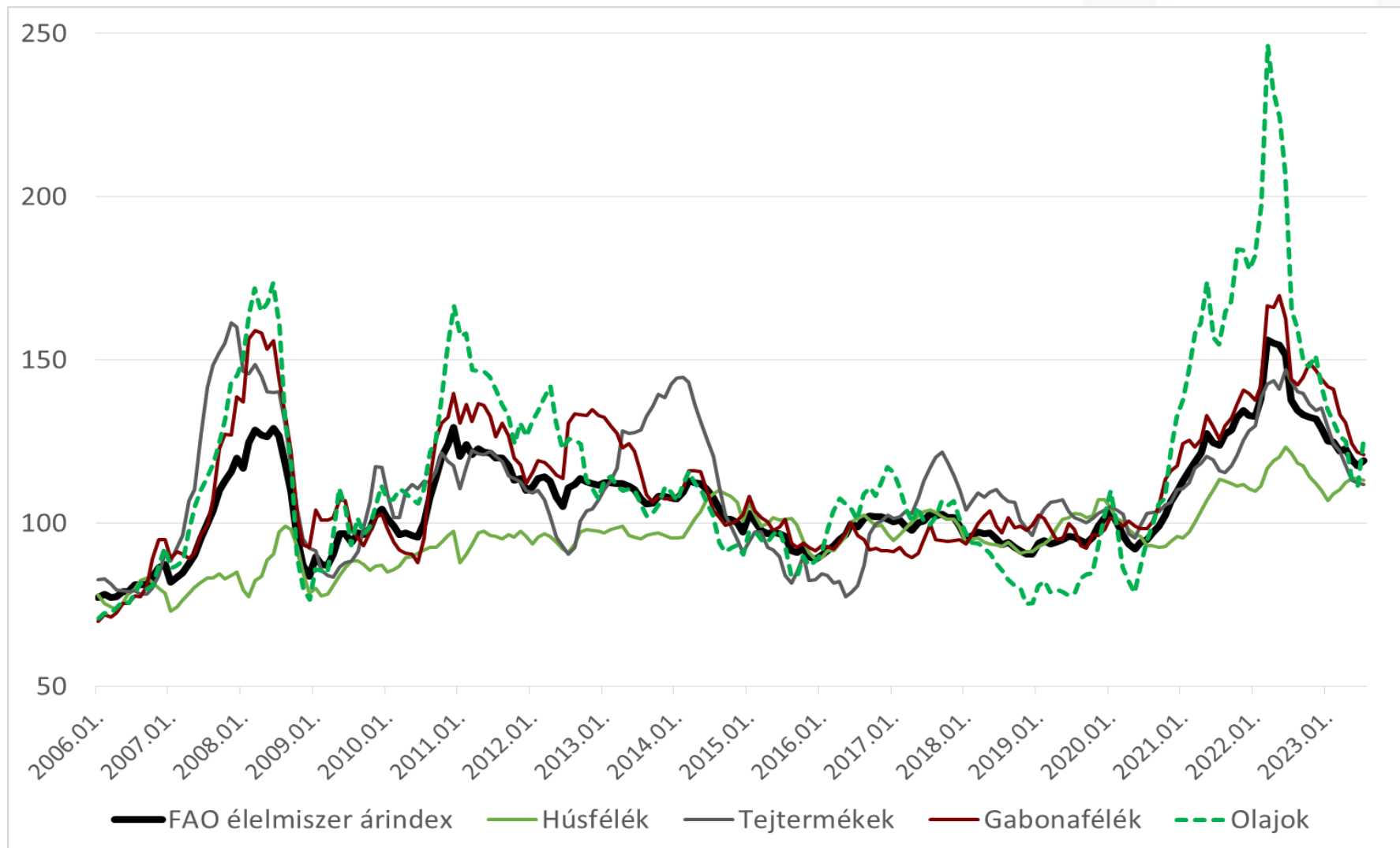
# Nemzetközi környezet: ismét egy nehéz év

- 2022: a régi és az új problémák egymást erősítő összjátéka → infláció
  - Globális ellátási láncok felfeslése tartós
  - Ukrajnai háború: új költségsokkok
- 2023: sokkok lecsengése és gazdaságpolitikai válaszlépések
  - Kínálati sokkok korrigálódtak
  - Monetáris szigorítás világszerte

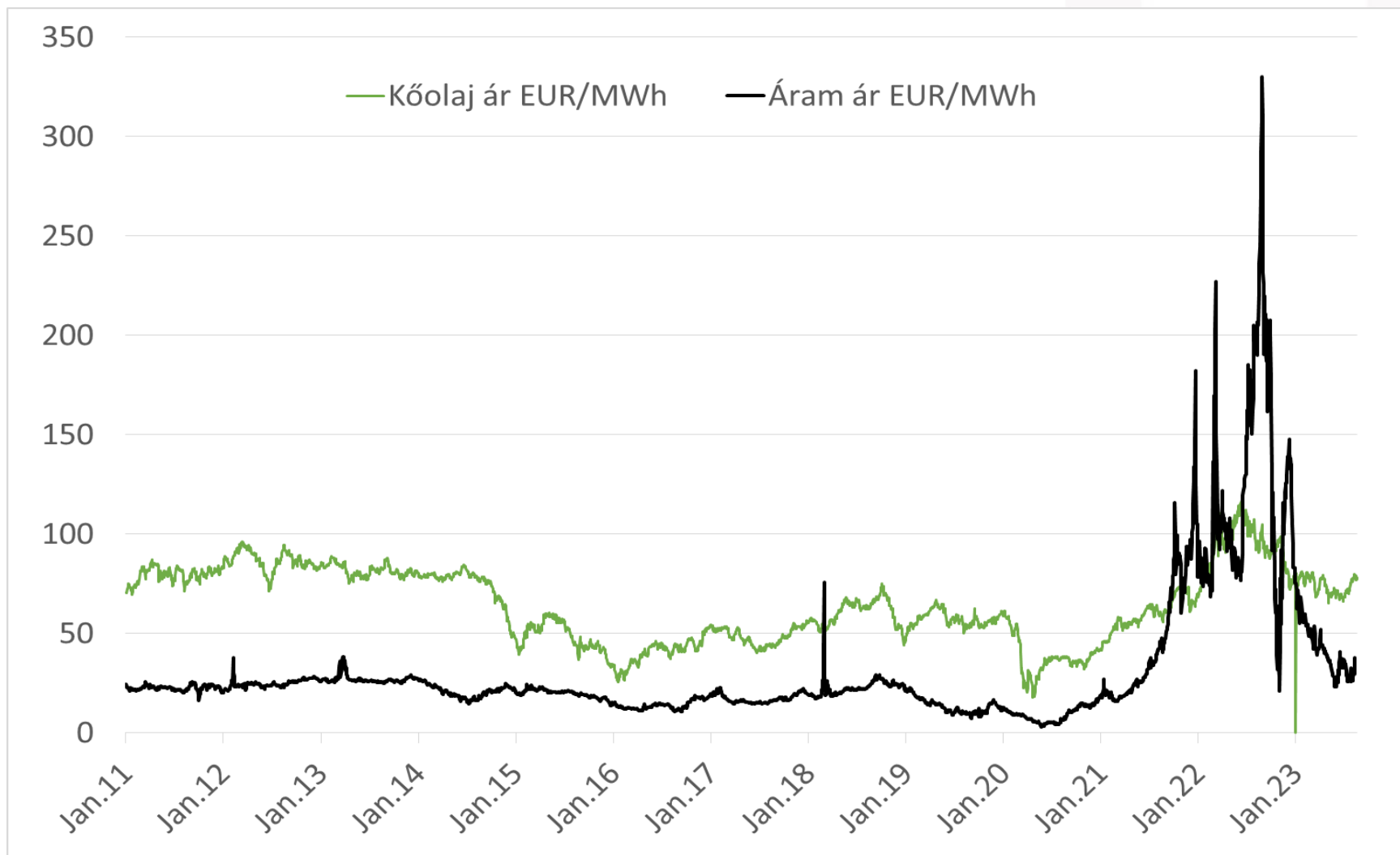
# Kínálati súrlódások



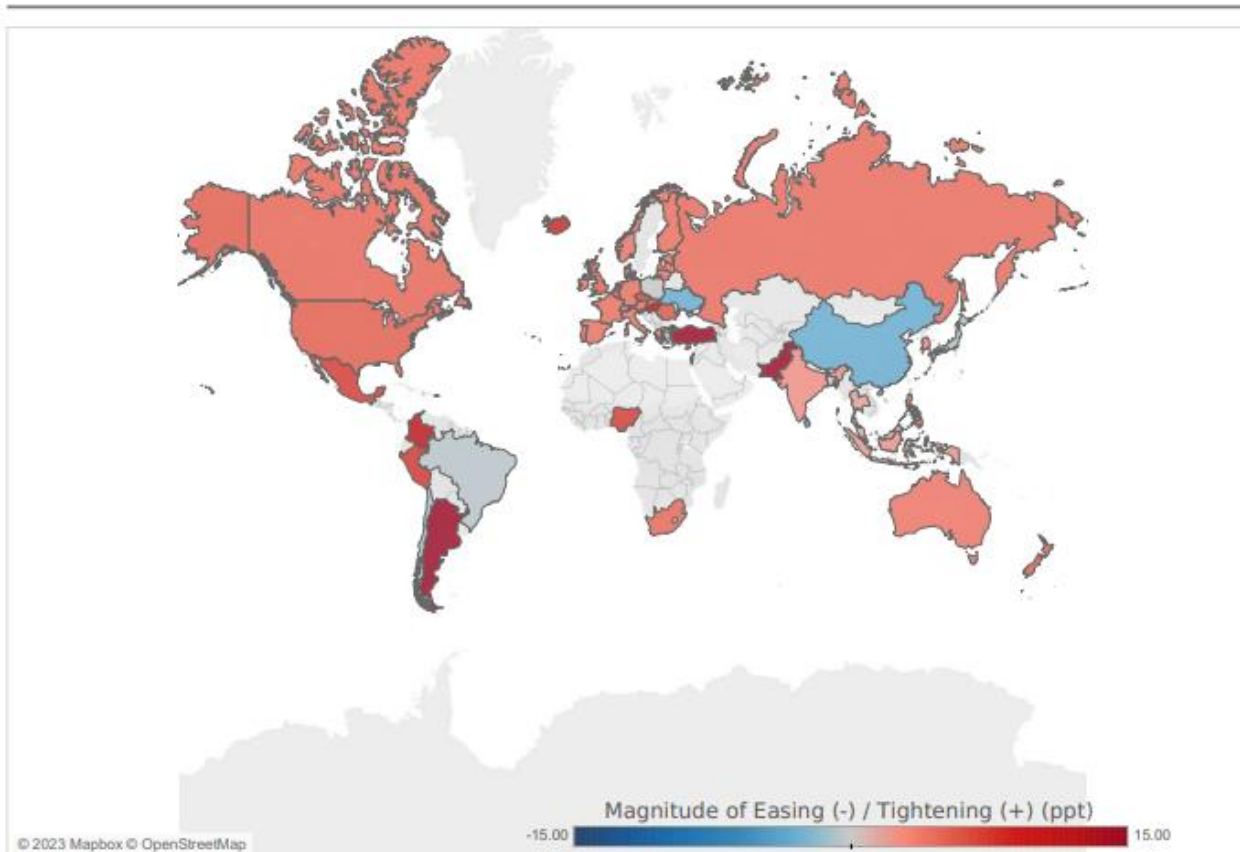
# Globális élelmiszerárak



# Európai energiárak



# Monetáris kondíciók



# Recessziós félelmek után reálkamat félelmek

- 2020 óta: recesszió elkerülésére masszív keresletélénkítő programok világszerte
  - Döntően kínálati problémákra keresletoldali válaszok → inflációs veszélyek
- 2022-23: szigorú monetáris kondíciók világszerte az inflációs veszély kezelésére
  - Közvetlen inflációs veszély múltóban
  - De: emelkedő reálkamatok

# Adósságfenntarthatóság

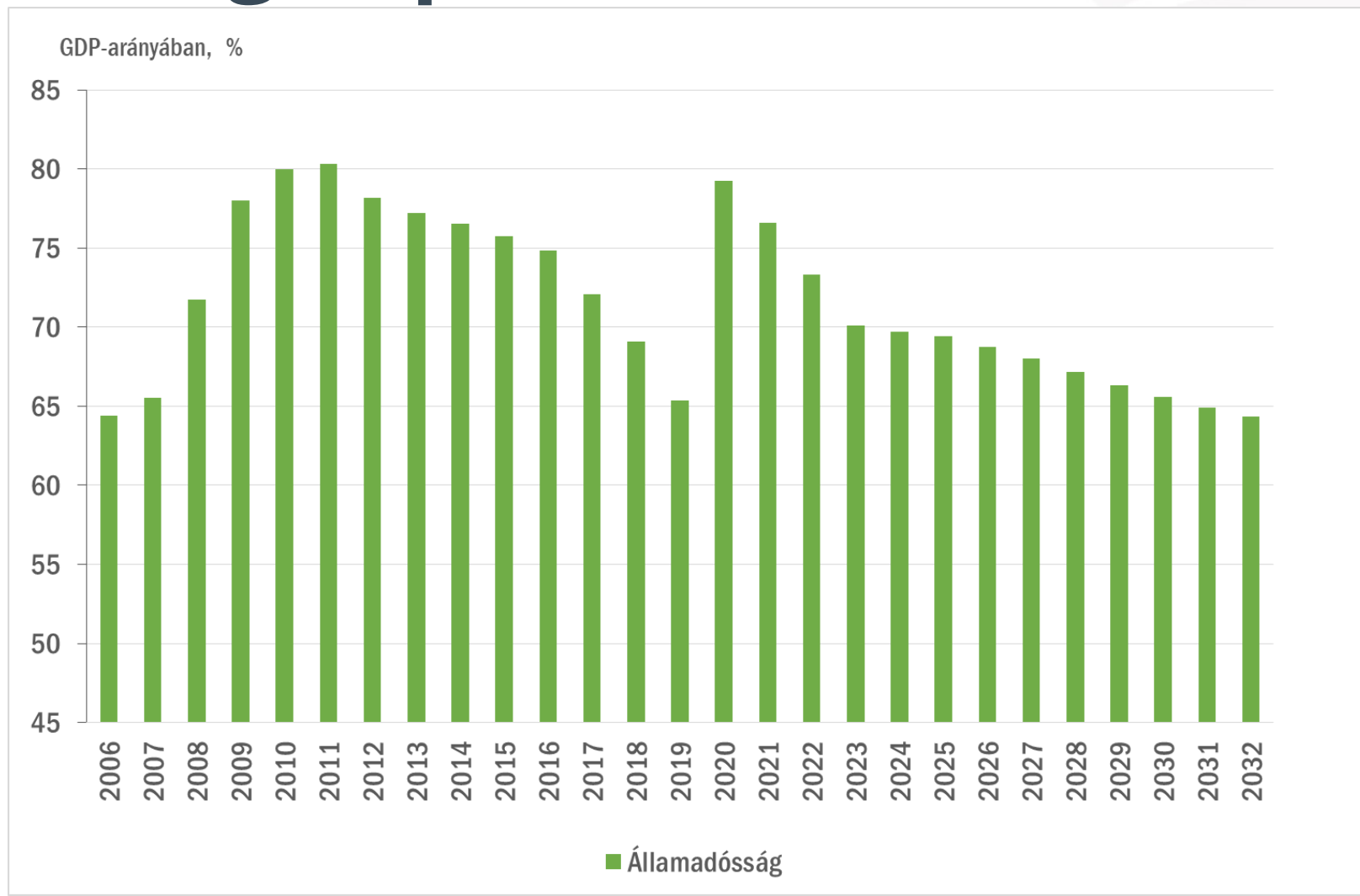
- Sokáig a szőnyeg alá söpörve: csak  $(r - g)$  számít
  - Reálkamat és a reálnövekedés különbsége
  - Pénzügyi válság után:  $r$  tartósan alacsony
- 2023: a piacok az infláció visszapattanására és a kamatszint lassú korrekciójára számítanak
  - Reálkamat és reálnövekedés viszonya megfordulhat?
  - Reálnövekedés kulcskérdés!



# A magyar potenciális növekedés kimerülőben

- A foglalkoztatottak száma érdeemben nem bővíthető tovább
  - Demográfia lefelé hat
  - Aktivitási és foglalkoztatási rátában rejlő lehetőségek kimerülőben
- Új növekedési modell kéne (de nem nagyon látszik)

# Lassabb potenciális növekedés: lassabb / fájdalmasabb adósságleépítés



# Érzékenységvizsgálat: +/- 1pp



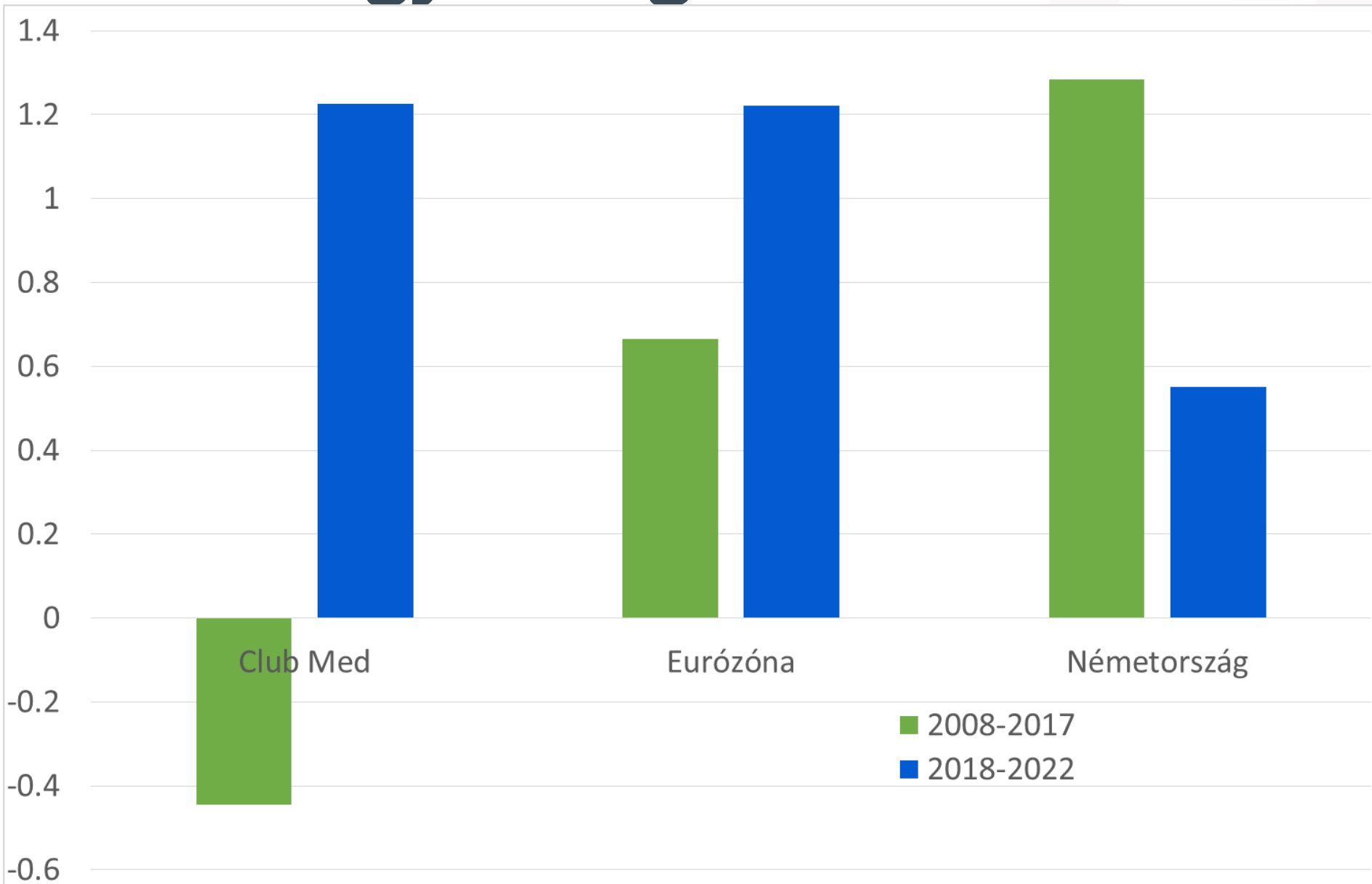
# A német gazdaság problémái

- Geopolitikai kitettség és exportszerkezet
- Elmaradt technológiai alkalmazkodás
- Energiaátmenet bizonytalanságai
- Idősödő társadalom
- Túlbürokratizált, alacsony hatékonyságú állam
- Elmaradt infrastrukturális beruházások

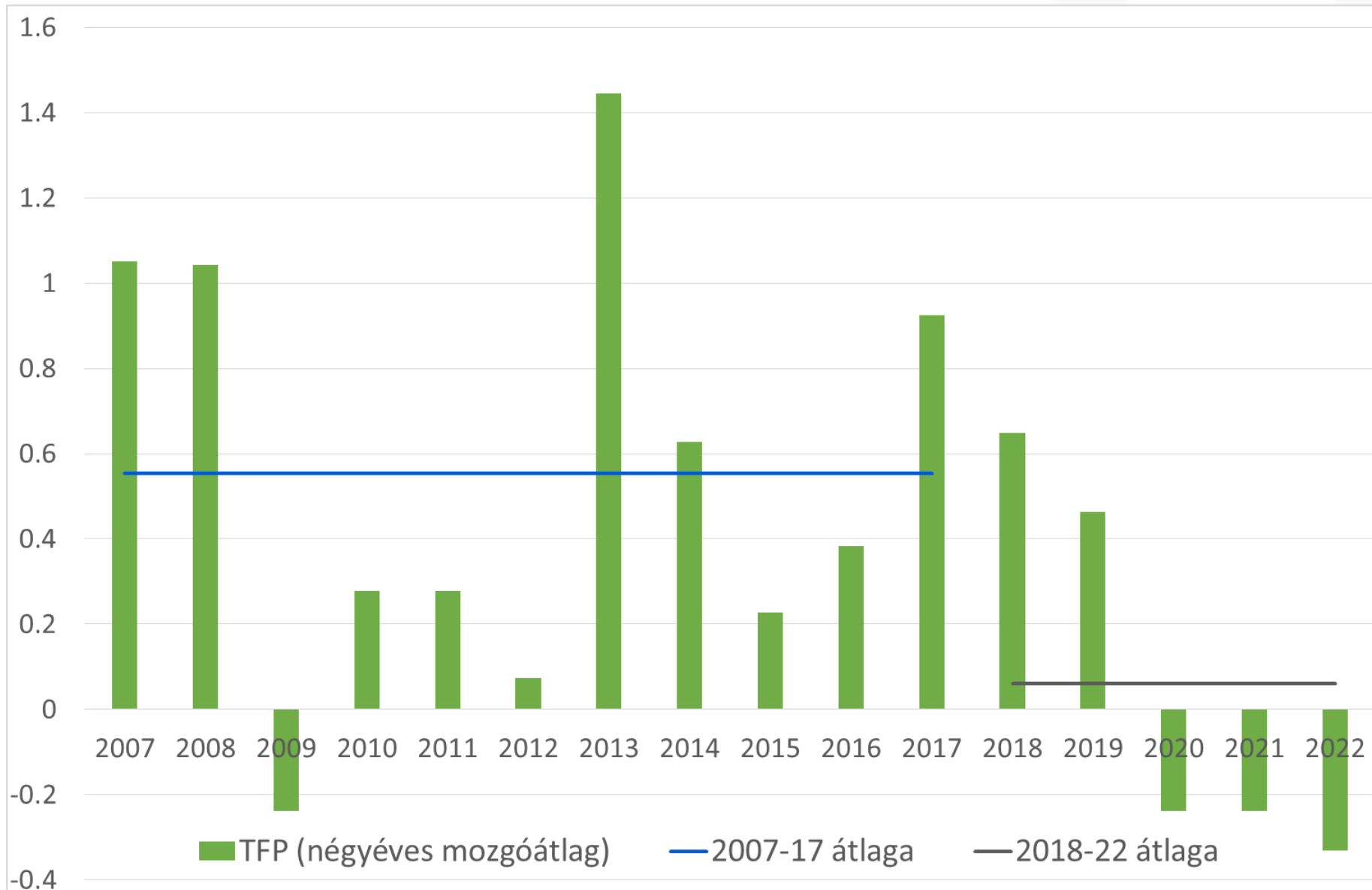
# IFO üzleti bizalom indexe



# Motor vagy beteg?



# Német TFP: baljós trendek

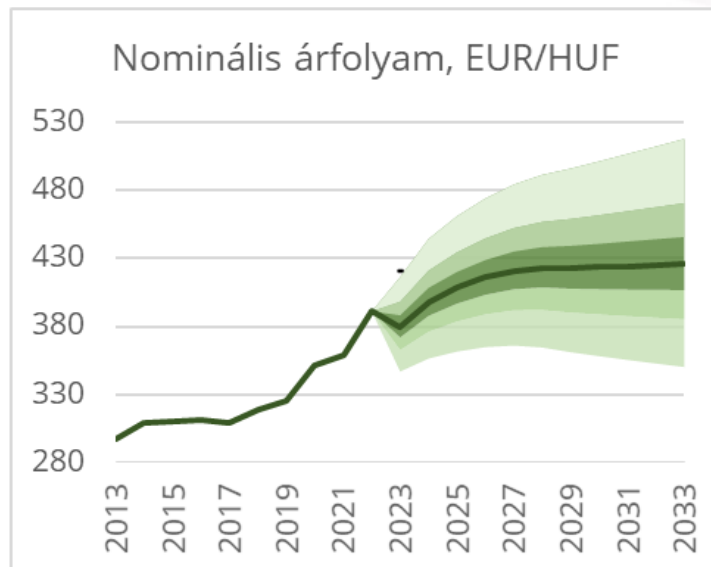
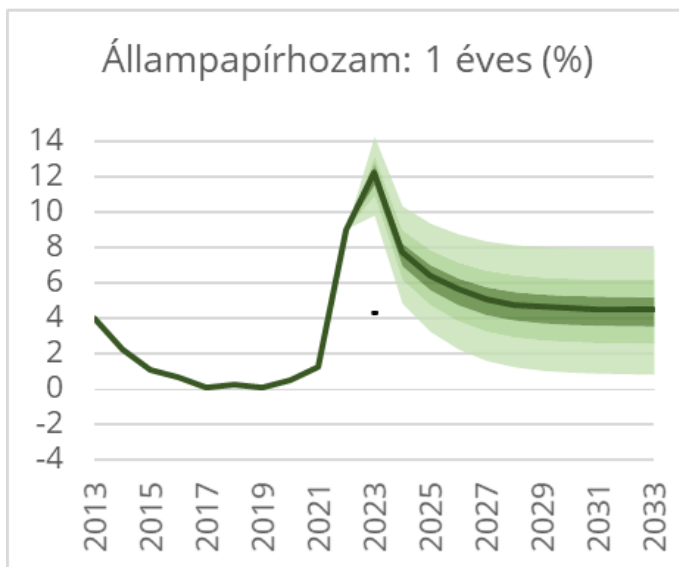
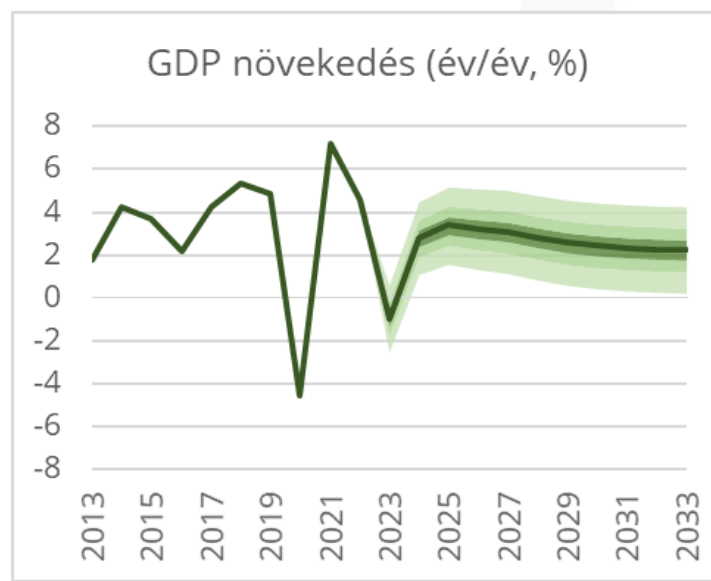
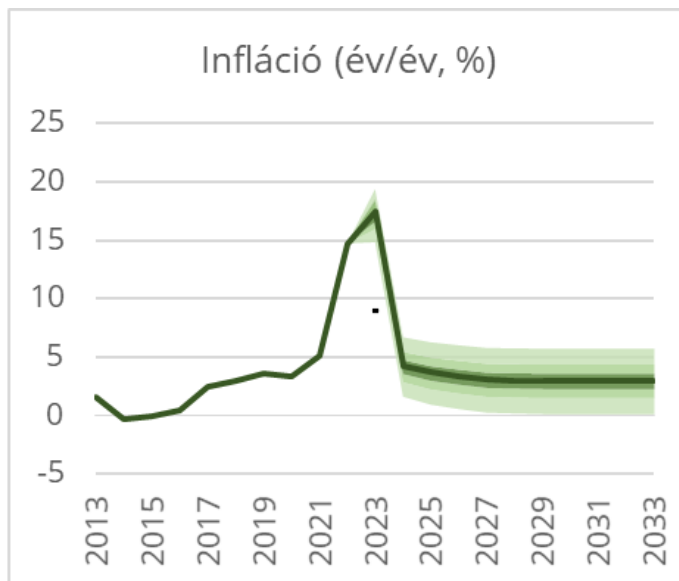


# Tanulságok

- A fiskális mozgástér leginkább a növekedési potenciáltól függ
- A következő évtizedünk nehezebb lesz
  - Belső növekedési tartalékaink fogyóban
  - Kamatszint tartósan magasabb
  - Külső piacaink lassulóban
- Adósságleépítés lassul



# Előrejelzésünk makrópályája



# Költségvetési mutatók

