

Hátraarc! Dübörög az amerikai gazdaság?

Márciusban még arról szólt a fáma, hogy az Egyesült Államok gazdasága bajban van: az atlantai FED GDPNow modellje súlyos, 2,7% körüli GDP zsugorodást becsült az első negyedévre, erről pedig [itt írtunk is egy cikket](#). Most már látszólag egész más szelek fújnak, és a jegybank számításai szerint a második negyedév fergeteges lesz, a június 2-án frissített becslés szerint 4,6%-os bővülést érhet el a világ legnagyobb gazdasága. De hogy lehetséges ilyen éles váltás? Mi van a számok mögött?

Az első negyedévben nem volt igazán pontos, de az irányt eltalálta a modell

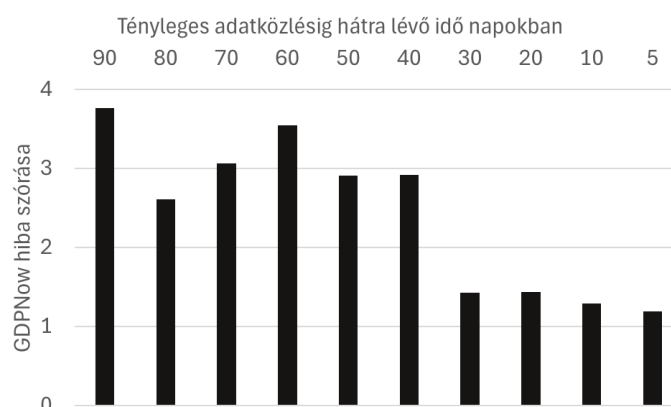
Az első három hónap GDP alakulására vonatkozó adatokat április 30-án közölte a Bureau of Economic Analysis. Az gazdaság 0,3%-kal zsugorodott a korábbi negyedévhez képest, ami mindenképp jelentős visszaesés az azt megelőző 2,3%-os bővülés fényében. A modell ugyanakkor egy jóval borúsabb, -2,7%-os előrejelzést mutatott, miközben az elemzői konszenzus pozitív 1% körüli bővülést várt. Utóbbi bár abszolút értékben közelebb állt a tényleges értékhez, az iránya nem stimmelt, az amerikai gazdaság nem tudott növekedni.

Látszik tehát, hogy a módszertan nem óramű pontosságú, tud, és hajlamos is hibázni. De a modell hosszú távú történelme azt mutatja, hogy igenis érdemes figyelni ezekre a számokra – főképp az utolsó hónapban. A valós második negyedéves teljesítményt július 30-án, azaz 57 nap múlva fogjuk megismerni. A korábbi időszakok alapján hasonló időtávon, tehát közel két hónappal az adatközlés előtt a modell átlagos tévedése -0,10%, azonban ez megtévesztő: a becslések szórása közel 3%, azaz sok becslés jóval átlag alatt és átlag fölött helyezkedik el. Valójában az utolsó 30 napos időszakban válik pontosabbá a modell, ekkor az átlagos hiba mértéke -0,2%, és ettől +/- 1,2%-ban tér el.

Az átlagos hiba rendre 1% alatt



A szórás az utolsó hónapig azonban magas



Forrás: MBH Befektetési Bank, Bloomberg

Az előző negyedéves tévedés tehát egy óriási anomália a modell életében, és bár valószínűleg nehezen kezeli a Trump-féle őrült volatilitást, semmiképp se tesszük a módszertant. Térjünk vissza a lényegre: miből eredhet a monumentális Q2-es teljesítmény?

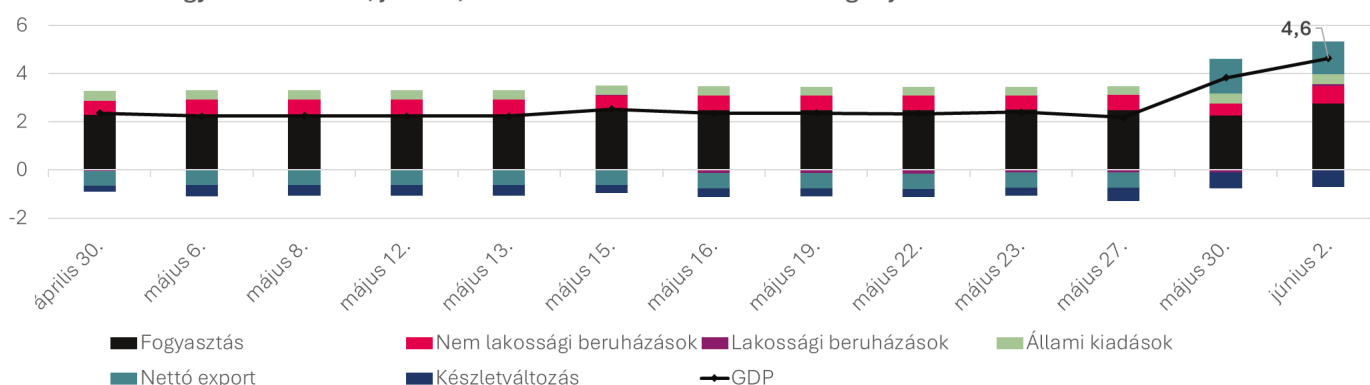
Gyenge évnitány után bővíthet 4,6%-kal Amerika a második negyedében?

Egy ilyen forgatókönyvnek a befektetők is kétségkívül örülnének, az optimista előrejelzést pedig alátámasztja az amerikai fogyasztók ereje, ami már-már közhelyessé vált az elmúlt fél évtizedben. Hiába ugyanis a vámháború és az amerikai gazdaságpolitika okozta bizonytalanság, az amerikai fogyasztó egyszerűen csak tovább fogyaszt, hátán cipelve a reálgazdaság bővülését.

Ez pedig az amerikai növekedési modell szerves része, melynek eredményeképp a fogyasztás nagyrészt determinálja a GDP alakulását is, hiszen az 1960-as évek óta folyamatosan emelkedik a bruttó összterméken belül elfoglalt szerepe, [idénre közel 70%-os aránnyal](#). Az április óta napvilágot látott adatok pedig nem utalnak arra, hogy a szokásos, hosszú távú kb. 2%-os átlagos növekedésnél gyengébbet produkálnának a tengerentúli vásárlók, sőt, egyes indikátorok még erősebb költekezésről tettek tanúbizonyságot. Így jutottunk el a modell aktuális állapotához, ahol a 4,6%-os évesített GDP növekedésből 2,7%-ot tehet ki a fogyasztás élénkülése.

Szintén tetemes, 1,36%-os súllyal jelenik meg a nettó export, amit alátámaszt a május 30-án publikált árukra vonatkozó, áprilisi külkereskedelmi mérleg. Az előző hónap 162 milliárd dolláros deficitje 87 milliárdra mérséklődött, ami várható volt: a cégek előrehozták importtevékenységüket, így a vámokkal megnehezített áprilisban már jóval kevesebbet kellett behozni az országba. Főleg ez a két komponens adhat tehát támaszt a második negyedéves amerikai GDP-nek, amivel szinte biztosan elkerülhető lehet a technikai recesszió (két egymást követő negyedéves visszaesés). Ugyanakkor azt itt is érdemes megjegyezni, hogy a 4,6% egy korai, magas hibahatár melletti becslés, ráadásul abban a Trump-korszakban, amikor hétről-hétre változnak a folyamatok, döntések.

Az amerikai fogyasztó köszöni, jól van, és már a külkereskedelmi mérleg is javulhat



Forrás: MBH Befektetési Bank, <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

Kevesebb az import, és ez nem biztos, hogy jó hír

Trump kereskedelmi-deficites narratívája nyomán sokan vontak le részben téves következtetéseket: az elnök maga is úgy gondolhatta, hogy az import rossz, hiszen negatív előjellel szerepel a GDP-kalkulációban. Valóban, a számítás során az importált javak levonásra kerülnek. Ugyanakkor ennek az érmének két oldala van: az importált javak más GDP komponensekben hasonló mértékben pozitív értéként csapódnak le.

Egy Németországból importált gyártósori gép például az import tényezőn keresztül ugyan csökkentené a GDP-t, de a beruházási soron pozitívan járulna hozzá. A Bangladesből behozott kabát ugyanígy a fogyasztási (vagy készlet) oldalon egyenlíti ki a mérleget. Az import növekedése (csökkenése) önmagában még nem rontja (javítja) a GDP-t.

Az import csökkenése valójában akkor lesz jótékony hatással a gazdaság egészére, ha ugyanazt az igényt – legyen szó beruházásról, fogyasztásról vagy készletezésről – helyi kapacitással sikerül pótolni. Amennyiben ez nem megvalósítható, akkor csökken a gazdasági aktivitás, és hiába látszólag javul a nettó export, ez hosszú távon a csökkenő befektetéseken keresztül akár negatív hatást is generálhat.

Az áprilisban visszaeső importból még korai lenne messzemenő következtetéseket levonni, hiszen a cégek márciusig tudatosan felduzzasztották készleteiket, előrehozták bizonyos import-igényes beruházásaikat. A kérdés az lesz, hogy a korábban külföldről „megoldott” fogyasztásra és beruházásra képes-e az amerikai gazdaság gyorsan és hatékonyan helyi alternatívát biztosítani. Trump és kormánya látszólag hisz ebben, de közel sem tűnik egyértelműnek.

A növekedés motorja egyben középtávú kockázat is

A Covid volt az utolsó olyan krízis, ami akadályt (leginkább fizikait, a boltok zárvatartása miatt) tudott görgetni az amerikai fogyasztó elé. Még az azt követő inflációs sokk sem fékezte meg a vásárlókat, bár ehhez nagyban hozzájárult a fiskális politika is. A fák azonban nem nőnek az égit, és az elmúlt évek sikertörtéje után indokolt lehet az óvatosság.

Játsszunk el a gondolattal, hogy Trump hatására a feldolgozóipar egy része hazatelepül Amerikába. Sok egyéb hatás (például a csökkenő import) mellett biztosra vehetnénk, hogy ez a termelési költségek megugrása miatt inflatorikusan hatna az előállított javakra. Ha erre az inflációs hullámra nem készíti fel a lakosságot a kormányzat (például közvetlen stimulusokkal, amelyeket aztán elkölthetnek), a fogyasztók hamar vásárlásaik mérséklésére kényszerülnének. Ha korábban 150 dollár elég volt két Vietnámban gyártott kabátra, abból már csak egy amerikai kabát jön ki. De mivel az élelmiszerek is drágultak, lehet, hogy megtartjuk a tavalyi kabátot, halasztjuk a vásárlást...

Ez persze csupán egy feltételes forgatókönyv, de egyáltalán nem tűnik életszerűtlennek abban az esetben, ha a republikánus elnök – a legtöbb közgazdász és gazdasági elemző figyelmeztetése ellenére – tovább forszírozza Amerika „újra-iparosításának” ötletét.

Azonban konkrétumoknál maradva, a már elérhető adatok is azt sugallják, hogy a tengerentúli fogyasztó elérhette, vagy legalábbis megközelíthette a fogyasztási kapacitásának határait. A pandémia során felhalmozott többlet megtakarítások [2024 második negyedéve környékén fogyhattak el](#), az átlagos amerikai most keresetének kisebb részét teszi félre, mint 2019 előtt.



Forrás: St. Louis-i FED, <https://fred.stlouisfed.org>

Némi aggodalomra adhatnak okot a hitelkártyák piacán tapasztalt folyamatok is: a St. Louis-i FED szerint [ismét a 2008-as szintek környékén, 15%-on áll a 30 nappal késedelmes hitelkártya egyenlegek aránya](#). A jelenleg is magas hozamok mellett ez nem kecsegtet sok jóval, és a hitelkártyájukat „kimaxoló”, jellemzően szegényebb társadalmi réteg így veszíthet vásárlóerejéből.

Végül pedig a vámoskat és inflációt érintő bizonytalanság miatt változik a fogyasztói magatartás is: a [McKinsey májusban publikált felmérése szerint](#) a drágulás mértéke és a vámpolitika foglalkoztatja leginkább az amerikai polgárokat. A válaszadók 32%-a már változtatott is kiadásain, míg 31% tervezi a változtatást – rendre a konzervatívabb költségek irányába.

Rövid távon erős maradhat a fogyasztás, de alakulnak a repedések: figyeljünk!

Nehéz lenne megmondani, mikor fogy ki a lendület az amerikai vásárlók pénztárcájából. A borúlátóbb elemzők már jó néhány alkalommal megjósolták a nehezebb időket, eddig sikertelenül. Ugyanakkor eltagadhatatlan, hogy megjelentek a repedések a falon, és egyre több folyamat mutat a lassulás irányába. Ez pedig végső soron azt jelenti, hogy hiába mutatós és hangzatos a második negyedéves 4% feletti GDP növekedés, amit az atlantai FED modellje projektál, ez maximum rövid távon, kiugró értéként lehet reális. A középtávú tendencia sokkal inkább mutathat a lassulás és a mérséklődő fogyasztás irányába.

Jogi figyelemfelhívó tájékoztatás**Publikációs információk**

A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadványhoz felhasznált adatforrások: Bloomberg, FRED

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. év 06. hónap 04. napja 16:57 (óra:perc)

A véleményekhez használt adatok 2025. év 06. hónap 03. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:



*Vince Péter
Advisory Desk vezető
MBH Befektetési Bank Zrt.*

Jogi nyilatkozat

1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz. III/41.086/2002., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat. Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltelők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.

6. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeli teljesítményére, azokból a

jövőbeli hozamok megbízhatóan nem jelezhetők előre. Az árfolyamok a piaci folyamatok alapján pozitív és negatív irányba is változhatnak.

7. A befektetési alapokkal kapcsolatos előzetes tájékoztató információk, így különösen a tájékoztató, a kezelési szabályzat, a Kiemelt Befektetői Információk, a portfólió jelentések, valamint a befektetési alapok és a kínált szolgáltatások szerződési feltételei, dokumentumai megtalálhatók az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyien a termék ennél rövidebb ideje létezik, erre a teljes időszakra, az érintett befektetési alap vonatkozásában az érintett alapkezelő honlapján érhető el.

8. Az adatok a teljesítményeket bruttó módon mutatják be, melyek esetében az aktuális jutalékok, díjak, és egyéb költségek felszámításra és érvényesítésre kerülnek. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy a magyar forint devizanemtől (HUF) eltérő pénznemben kibocsátott eszközök esetében a megtérülés, a teljesítmény hozama növekedhet, illetve csökkenhet is az árfolyamingadozások következtében, mely árfolyamingadozás kockázatot hordoz az eszköz teljesítménye vonatkozásában.

9. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.

A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

10. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapíritoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabállyal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetések érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt.

www.mhbefektetesibank.hu honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.mbhbank.hu honlapján, vagy a www.mbhbank.hu/privatebanking oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgálást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.