

## Nemzetközi gazdaság

A **globális növekedés** tavaly 3,1% volt, a prognózisidőszakban ennél valamivel alacsonyabb lesz. A globális növekedést elsősorban Kína lassulása fékezi, de az USA-ban is, ahol egyébként robusztusabb volt a növekedés a vártnál, az idén némi lassulás lesz tapasztalható, az euróövezet – pedig főleg a gyenge német teljesítmény miatt – a tavalyi visszaesést követően az idén is legfeljebb stagnálni fog. Kockázatot jelentenek a különböző regionális konfliktusok: sem a gázai övezetben zajló események, sem az orosz-ukrán konfliktus kimenetele nem látszik, csak azt lehet feltételezni, hogy hosszan elnyúló és könnyen eszkalálódó válságócokról van szó. Részben a regionális konfliktusoknak köszönhetően a szállítási költségek erőteljesen emelkedni kezdtek, különösen a tengeri szállítás terén, ami a **világkereskedelem** bővülését fékezi. Az infláció világszerte mérséklődik, de a nyersanyagpiacok továbbra is nyugtalanok, és újabb áremelkedéseket sem lehet kizárni. Az év első hónapjaiban a **nyersolajár** emelkedésnek indult, s az idei évben az átlagár akár 88 dollárra is emelkedhet.

Az idei évben a **monetáris politika** lazulására lehet számítani, de az inflációt övező bizonytalanságok miatt nem lehet tudni, hogy ez a lazítás milyen gyors ütemben megy majd végbe. A **fiskális politika** oldaláról az idén nemigen várható növekedést ösztönző impulzusok: az elmúlt időszakban a legtöbb országban felduzzadt az adósságállomány, így ennek kezelése szükséges: sok helyen adókiigazításokkal, a kiadások visszafogásával próbálkoznak majd, ami inkább fékezi a növekedést.

Az **Európai Unió külső környezetében** vegyes kép jellemző, de általában a tavalyinál mérsékeltebb növekedésre lehet számítani. A tavalyi év második felében az **EU-20 GDP**-je stagnált. A tavalyi 0,4%-os GDP bővülés után az idei évre csak minimálisan gyorsabbat, 0,7%-ot várunk, s a jövő évi élénkülés ellenére is 2% alatt marad a növekedés. Ez elsősorban a beruházások továbbra is gyenge teljesítményével és az export alakulásával kapcsolatos bizonytalanságokkal magyarázható. A különböző konjunktúraindikátorok enyhe élénkülést mutatnak, azonban túlzott fellendülésre nem utalnak. A feldolgozóipari termelés legfrissebb adatai is lefelé konyulnak. Az egyes országok között jelentős növekedési különbségek alakultak ki. Az euróövezet növekedését leginkább **Németország** gyengélkedése húzza vissza. Európa legnagyobb gazdasága 2022 közepe óta stagnál. Főleg az ipar húzza vissza a gazdaságot, de a magánfogyasztás sem alakul fényesen, s a bizonytalanság miatt a megtakarítási hajlandóság is magas. Tavaly 0,3%-kal zsugorodott a német GDP, de az idei kilátások sem túl rózsásak: gyakorlatilag stagnálni fog a gazdaság, 0,1%-os GDP bővülés várható, ami jövőre 1,2%-ra gyorsul. Az **infláció** az eurózóna minden országában lassulni kezdett, a tavaly még 8,4%-os inflációs ráta 2023-ra 5,4%-ra lassult az euróövezet átlagában, és Szlovákia kivételével már mindenütt egyszámjegyű infláció volt jellemző. Az idei évre 2% körüli infláció várható, s már az idén februári 2,6%-os és a márciusi 2,4%-os adat (év/év) is biztató. Az EKB legfőbb gondja a bérinfláció, mivel a feszes munkaerőpiaci helyzet következtében a legtöbb ágazatban és országban jellemző, hogy erősödnek a béremelési követelések.

A **közép-kelet-európai térségben** már csak Észtországban és Lettországban volt recesszió tavaly az utolsó negyedévben. Horvátország viszont az EU-ban az egyik legmagasabb növekedési rátát produkálta tavaly, ami azonban főleg egyszeri hatásoknak volt köszönhető. Az idei évre 2,7%-os GDP bővülést várunk a térségben, ami jövőre tovább gyorsulhat. Az infláció mindenhol visszaszorulóban van, és a növekedés is lassan beindul, azonban a világgazdasági körülmények messze nem ideálisak, így a lefelé mutató kockázatok magasak.

## Magyar gazdaság

2023-ban a magyar **GDP** kiigazítatlan volumene **0,9%-kal csökkent**, ezen belül a negyedik negyedévben stagnált, negyedéves és éves összevetésben egyaránt. A visszaesést alapvetően a belföldi kereslet zsugorodása okozza. A háztartások *vásárolt fogyasztásának* a csökkenése folyamatosan lassult az év előrehaladásával, és az utolsó negyedévben a csökkenés már lényegében stagnálásra váltott, miközben a természetbeni társadalmi juttatások miatt a teljes magánfogyasztás már szerény mértékben nőtt év/éves alapon. Ezt a dezinfláció tette lehetővé, aminek köszönhetően a *nettó reálkereset-tömeg* a harmadik negyedévben jelképes mértékben, az utolsó negyedévben pedig jelentősen növekedett. A fogyasztás dinamikája ugyanakkor erős késleltetéssel követi le a keresetalakulásban végbement fordulatot. Az *állóeszköz-felhalmozás* a negyedik negyedévben is visszaesett, mivel a feldolgozóiparban is csökkentek a beruházások. A *nettó áru- és szolgáltatásexport* mindvégig pozitívan és erőteljesen járult hozzá a GDP alakulásához, ám az év második felében ez nem a kedvező exportteljesítménynek, hanem tisztán a meredeken eső áruimportnak volt betudható.

A **termelési oldalon** a 2022. évi aszály után látványos növekedést produkáló mezőgazdaság mellett az ipar, az építőipar, valamint a piaci szolgáltatások is tovább csökkentek a negyedik negyedévben. Az egyre romló külpiaci keresleti viszonyok és a mélypontról elmozdulni nehezen tudó belföldi értékesítés miatt az *ipar* folyamatosan alulmúlta az előzetes várakozásokat, a piaci szolgáltatásokat pedig lehúzta a kereskedelem (és kisebb mértékben a szállítás) folytatódó visszaesése.

**2024-ben** az immár gyors ütemű reálkereset-növekedés ellenére a fogyasztás várhatóan csak viszonylag szerény mértékben nő, és a visszafogottan javuló keresleti impulzus közepette a beruházások bővülése is mérsékelt maradhat. A nagyon visszafogott világgazdasági növekedési kilátások mellett az export idei pályája bizonytalan – immár nem számítunk arra, hogy az export lépést tud tartani az import lassan meginduló növekedésével. Összességében **az idén 2,5% körüli GDP-növekedést** várunk, amit némi gyorsulás követhet 2025-ben.

A 2023. évi 6,7% után 2024-re a Kopint-Tárki 5,5-6%-os **államháztartási hiányt** vár. Noha az első kéthavi rekordhiányt egyedi (bár nem váratlan) tényezők is okozták, vannak várhatóan az egész évet jellemző negatív tényezők is. Elsősorban a túltervezett ÁFA bevételek elmaradása, illetve a magas kamatfizetések (a GDP 4,8%-a) jelentenek súlyos kockázatot. Az adósságrátának a 2023. végi 73,5%-ról a 73,2%-ra való csökkentése akár reális is lehet, de ezt is számos kockázat övezi.

A **jegybanki** alapkamat március végi 8,25%-os szintje az év folyamán várhatóan tovább csökken, de – a jegybank kommunikáció alapján –, már jóval lassabb ütemben. 2024 végére 5,5-6%-os alapkamatot várunk. Az **állampapír**-piaci hozamok 2023 végére valamennyi lejáraton csökkenő pályára kerültek, ezen belül a hosszú hozamok csökkenése erőteljesebb volt. Némi mérséklődésnek van még esélye.

A forint hitel-**kamatok** alakulásában eddig csak méréskelten tükröződött a jegybanki alapkamat és az állampapírpiaci hozamok csökkenése, különösen a vállalati kamatok terén. A lakáshitelek terén a kormány és a bankszektor közötti 2023. októberi megállapodás eredményes volt, a lakáshitelek felvétele már élénkülést mutat.

Az **infláció** 2023 januárja óta hónapról hónapra tartó csökkenése 2024 elején is folytatódott. Idén azonban már nem várható a mérséklődés töretlensége, mivel az év közepén a mélypontját elérő fogyasztói árindex az év végére némileg ismét emelkedhet, elsősorban a bázishatás miatt. Az év egészére 4%-os inflációt várunk, amennyiben a költségvetés kritikus helyzete miatt a kormány nem vezet be az árak emelkedését kiváltó intézkedéseket. Ennek esélyét nem lehet kizárni.