

## Nemzetközi gazdaság

Az OECD legfrissebb előrejelzése szerint a **globális növekedés** az idén 3,2% lesz, s jövőre is ezen a szinten marad, miközben az infláció lassulása folytatódik. A szolgáltató szektort jellemző hangulatindikátorok sokkal kedvezőbb képet mutatnak, mint a termelő szektorban, de különösen a feldolgozóipar esetében. A különböző geopolitikai feszültségek és eszkalálódásuk veszélye jelentős növekedési kockázatot jelentenek, s a világkereskedelem alakulását is negatívan befolyásolhatják, valamint a nyersanyagpiacokat is folyamatos feszültségben tartják. A klímaváltozás következtében egyre gyakoribbá váló természeti katasztrófák szintén visszavethetik a növekedést számos országban, s egyre inkább folyamatos veszélyforrást jelentenek. A **világkereskedelem** növekedése megtorpant, és úgy tűnik, hogy a pandémia előtti növekedési ütemek már nem fognak visszatérni. A logisztikai problémák, a felesleges készletek és a geopolitikai feszültségek mind nehezítő tényezők, csakúgy, mint az EU és Kína közötti kereskedelmi háború, amely tovább fokozza a bizonytalanságot.

A **Brent nyersolaj** ára jelenleg 70-75 dollár között mozog hordónként, a csökkenő trend elsősorban szeptemberben mutatkozott meg, míg októberben a közel-keleti helyzet eszkalálódásától való félelem miatt újra elindultak az árak felfelé. Az idén egyelőre éves átlagban 82 dollár körüli hordónkénti olajárra számítunk, de a lefelé és felfelé mutató kockázatok egyaránt jellemzők. Az **európai gázpiacon** március óta emelkedő trend jellemző, szeptemberben viszont már enyhe árcsökkenés volt tapasztalható. A bizonytalanság azonban itt is megmarad a piacokon. Egyes **nem energiahordozó nyersanyagárak** csökkennek ugyan, ám ez inkább a gyenge globális keresletre utal.

A javuló inflációs adatok hatására, egyre több országban megindult a **monetáris lazítás**. Ennek üteme továbbra is kérdéses a bizonytalan makrogazdasági környezet miatt. Az **euró dollárhoz viszonyított árfolyama** az utóbbi időben erősödött a FED kamatdöntésének hatására. Hogy ez mennyire lesz tartós, az azon múlik, hogy az USA-ban folytatódik-e a piac által már beárazott gyors kamatvágás vagy lassítanak a tempón, s Európában pedig folytatódik-e az amerikaiénál gyorsabb monetáris lazítás.

Az **Európai Unió külső környezetében** továbbra is vegyes a kép. Az **USA**-ban az idén még erőteljes növekedés várható, ami jövőre mérséklődhet. **Japánban** az idén várhatóan zsugorodik a gazdaság, s jövőre is csak mérsékelt élénkülés várható. Az **Egyesült Királyságban** a növekedés elsősorban a szolgáltató szektornak köszönhetően az év első felében nem várt dinamikát mutatott. **Kínában** az idén 4,9%-os növekedést, jövőre 4,5%-os bővülést várnak a szakértők. A Kínával szemben alkalmazott különféle protekcionista intézkedések ellenére továbbra is az export a gazdaság fő mozgatórugója.

Az **euróövezet** gazdasági kilátásai nem igazán javulnak. Az ESI indikátor továbbra is lefelé mutat, a feldolgozóipari termelés pedig az idén folyamatosan csökken. Ez a kedvezőtlen trend elsősorban a gyenge német teljesítménynek tudható be, de a többi ország vonatkozásában is meglehetősen vegyes kép. Tekintve, hogy az idén a német és az osztrák növekedés üteme is negatív lesz, az EU-20 esetében 0,8%-os GDP bővülésre számíthatunk, ami jövőre legfeljebb 1,2%-ra bővülhet. A **közép-kelet-európai régió** gazdasága vegyes képet mutat: idén 2,3%-os, jövőre 3,2%-os GDP bővülés várható.

## A magyar gazdaság

2024 második negyedévében a **GDP növekedési üteme** a várakozásokat jócskán alulmúlva mindössze **1,5%-ra** gyorsult az első negyedévi 1,1% után. A csalódást keltő növekedési adat alapvetően a belföldi kereslet legfőbb összetevőinek vártnál gyengébb alakulásának tudható be. A háztartások **vásárolt fogyasztása** ugyan valamivel 4% feletti ütemben nőtt a második negyedévben – vagyis a háztartások óvatos attitűdje oldódik – viszont a kormányzattól kapott természetbeni transferek visszaesése miatt a teljes magánfogyasztás növekedési üteme – és így a GDP-növekedéshez való hozzájárulása – jóval csekélyebb volt a vártnál. Az *állóeszköz-felhalmozás csökkenésének* az üteme jelentősen felgyorsult a második negyedévben, mindenekelőtt a *feldolgozóipari beruházások* zuhanása miatt. Az *ipar* folytatódó vergődése, a kedvezőtlen exportkeresleti viszonyok javulásával kapcsolatos remények szertefoszlása súlyosan rányomta bélyegét a feldolgozóipari vállalatok beruházási kedvére. A *nettó áru- és szolgáltatásexport* a második negyedévben is pozitívan járult hozzá a gazdasági növekedéshez – miközben az export és az import egyaránt trendszerűen zsugorodik.

A **termelési oldalon** az ipar mellett a piaci szolgáltatások növekedési üteme is csalódást keltő, a mezőgazdasági kibocsátást pedig idén ismét sújtotta az aszály és a hőhullámok. Az építőipar növekedése részben bázishatásból adódóan gyorsult.

Az **idei év fennmaradó részében** nem számítunk az ipar és az export kilábalására. A belföldi kereslet is lassabban bővül a korábban vártnál a magán és állami beruházások mélyrepülése miatt. Ezért **az idei évre 1,5% körüli GDP-növekedést** várunk – előrejelzésünket 1%-ponttal csökkentettük – amit 2025-ben 2,8-3% körüli növekedés követhet.

A **költségvetés** első 8 havi 2.800 milliárd forintos hiánya után az utolsó 4 hónapban lassabb hiánynövekedéssel lehet számolni, az adóemelések bevételnövelő hatása, és számos állami beruházás elhalasztása következtében. A pénzforgalmi hiány azonban így is meghaladhatja a 4.000 milliárd forintot. Az ÁFA bevételek továbbra is elmaradnak a (túltervezett) előirányzattól, és a kamatkiadás is több a költségvetési törvényben vártnál. Az *eredményeszemléletű* (ESA) hiány viszonylag kedvezőbb, azonban itt is sok a bizonytalanság. Legfőbbképpen az, hogy amennyiben december végéig bizonyossá válik, hogy Magyarország nem jogosult az Európai Unió RRF támogatásaira, akkor nem csak az idén erre költött 182 milliárd forintot, hanem az előző években elköltött összegekkel együtt mintegy 580 milliárd forintot be kell számolni az ESA hiányba. 2024-ben fenntartjuk az 5%-os államháztartási hiányra vonatkozó prognózisunkat, 2025-re pedig 4-4,5%-os hiányt jelzünk előre.

Az **infláció** 2024-ben kifejezetten kedvezően alakult, az első 8 hónapban 3,7%-os volt a fogyasztói árindex. Az év egészére **3,8%-os árindexet** várunk, amelyet 2025-ben 3,6% körüli áremelkedés követhet.

A jegybank az év első felében határozott, majd a második felében óvatos **kamatcsökkentési** politikát folytatott. A kisebb kamatvágásokat nem követték negatív devizapiaci reakciók. Szeptember végén a forint **euróárfolyama** átlépte a 400 forintot, aminek valószínűségét előző jelentésünkben már előrejeleztünk. Az árfolyam gyengülése részben külső okok következménye, de jórészt a magyar gazdaság rendkívüli sérülékenységére mutat rá.