KOPINT-TÁRKI
KONJUNKTÚRAKUTATÓ INTÉZET ZRT
WWW.KOPINT-TARKI.HU

Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép és kitekintés 2025-2027

Készült a Költségvetési Tanács Titkársága megbízásából

Készítették:

Bogóné Jehoda Rozália
Matheika Zoltán
Nagy Katalin
Oblath Gábor
Palócz Éva
Vakhal Péter

Dr. Palócz Éva Mária
Kopint-Tárki
Konjunktúrakutató Intézet Zrt
vezérigazgató

Budapest, 2024. április 15.

Készült a KVT/20-1/2024 szerződés alapján

Dr. Palócz Éva Mária

vezérigazgató

KOPINT-TÁRKI
Konjunktúrakutatási Intézet Zrt.
1112 Budapest, Budaörsi út. 45.
1518 Budapest, Pf. 71.
Telefon: 309-2695
Fax: 309-2647
E-mail: info@kopint-tarki.hu
www.kopint-tarki.hu

Tartalom

Összefoglaló 4
1. Világgazdasági feltételek jelenleg és rövid-közép távon 8
2. Makrogazdasági folyamatok 14
2.1. Kitekintés: hazai és nemzetközi előrejelzők a középtávú növekedési kilátásokról 18
2.2. A GDP és komponensei 21
2.3. A GDP termelési oldala 26
2.4. A GDP felhasználási oldala 34
2.5. A fizetési mérleg és a nettó külföldi kötelezettségállomány alakulása 43
2.6. Foglalkoztatottság, munkanélküliség 47
3. Államháztartási politika 49
3.1. Költségvetési egyenlegek az EU-országokban és Magyarországon 49
3.2 Államháztartási bevételek és kiadások 50
3.3.Költségvetési tervezési fiaskók az elmúlt években 51
3.4. A 2024. évi költségvetési előirányzat és előrejelzés 54
3.5. Államadósság 55
3.6. Kitekintés 2005-2027-re 56
4. Pénzügyi folyamatok és kitekintés 58
4.1. Infláció 58
4.2. Pénz- és tőkepiaci folyamatok 60
Állampapír-piaci hozamok és hitelkamatok 62

Összefoglaló

2023 utolsó negyedévben a kiigazítatlan **GDP** az előző év azonos időszakához képest és az előző negyedévhez képest *egyaránt stagnált*, a várakozásokat némileg alulmúlva. Az egész év átlagában a GDP 0,9%-kal csökkent. A magasra szökött infláció miatt az első félévben elszenvedett reálkereset-csökkenés – párosulva az állami kereslet drasztikus visszafogásával, a finanszírozási feltételek romlásával és a vállalati beruházási kedv lanyhulásával – az egész év folyamán lenyomta a belföldi keresletet, habár az utolsó negyedévben már nőttek a reálkeresetek. Ugyanakkor az utolsó negyedévben a vállalati beruházások esése lassult, a fogyasztási kiadások pedig már szinte stagnáltak – a belföldi felhasználás főként a drasztikus készletleépítés miatt csökkent még az év végén is 4,1%-kal. 2023 egészében a bruttó belföldi felhasználás 5,4%-kal zsugorodott, a fogyasztási kiadások 2,5%-os, illetőleg az állóeszköz-felhalmozás közel 9%-os esése mellett. A nettó export mindvégig pozitívan járult hozzá a gazdasági növekedéshez, ám az év második felében ez már nem a jó exportteljesítménynek, hanem az áruimport meredek visszaesésének volt betudható, miközben az EU-ban irányuló áruexport szintén csökkent.

A tavalyi éves növekedési ráta határozottan elmaradt *valamennyi* térségbeli országban mért növekedési ütemtől. Lengyelországban, Szlovákiában és főként Romániában nőtt a GDP tavaly, Csehországban pedig a csökkenés mértéke kevesebb mint fele volt a magyarországinak. Az utolsó negyedévben a magyar volt az egyetlen gazdaság, ahol a GDP stagnált, az összes többi térségbeli országban kisebb-nagyobb növekedést mértek éves alapon.

Az **idei évben** megkezdődik a belföldi kereslet helyreállása, amit részben a komoly mértékű reálkereset-növekedés, részben pedig az tesz lehetővé, hogy a finanszírozási feltételek vállalatok és háztartások számára egyaránt kedvezőbbek lesznek 2024-ben. Ugyanakkor a háztartások jelentés része továbbra is óvatos lesz, így a fogyasztás viszonylag mérsékelt, 3,5% körüli bővülésére számítunk csak, a tetemes reálkereset-emelkedés ellenére. A belső kereslet élénkülése a vállalatok beruházási kedvét is javítja, miközben az alacsony kamatlábak és a CSOK Plusz nyomán már látható a lakáskereslet élénkülése. Mindez az import meredek esését is növekedésbe fordítja az év folyamán, eközben viszont az exportkilátások súlyos bizonytalansággal terheltek. Várakozásunk szerint a nettó export negatívan fog hozzájárulni a GDP-növekedéshez 2024-ben. A Kopint-Tárki jelenleg **2,5%-os** növekedést vár az idei évre, és mérsékelt gyorsulásra számít 2025-ben.

Az **idei, illetve a következő három évre** vonatkozóan mindenekelőtt abból indulunk ki, hogy a növekedési nehézségek első számú oka tavaly a kereslethiány volt. Így a kérdés úgy szól, hogy a továbbiakban a belső és külső keresleti viszonyok milyen változására lehet számítani.

Jövőre egyrészt folytatódik a belföldi kereslet élénkülése, másrészt – ha csak átmenetileg is – a külgazdasági helyzet is javulni fog az európai gazdaság konjunkturális fellendülése nyomán. Emiatt arra számítunk, hogy a háztartások *fogyasztói óvatossága oldódik* jövőre, így a magánfogyasztás növekedési üteme valamelyest túlszárnyalhatja a háztartási jövedelmek dinamikáját, a háztartási beruházások erősödése, illetőleg a pénzügyi megtakarítások mérséklődése mellett. Mivel a

külgazdasági konjunktúra közepette a vállalatok a belföldi és külső kereslet együttes élénkülését észlelik, a vállalatok beruházási hajlandósága is tovább javulhat.

Ám átütő dinamizmusra ***2025***-ben sem számítunk – a növekedés üteme meghaladja a 3%-ot de várakozásunk szerint nem sokkal. *Ezt követően* pedig a növekedés üteme feltevésünk szerint mérséklődni fog, miután az európai, ezen belül a német gazdaság strukturális gondjai nem teszik lehetővé a tartósan jó ütemű növekedést. A *német* feldolgozóipari teljesítmény továbbra is jócskán elmarad a 2019-es szinttől, és komoly az esélye, hogy belátható időn belül nem éri el azt. A tartósan megemelkedett energiaköltségek mellett az európai ipart az erősödő kínai verseny sújtja az európai piacon, miközben pl. a német iparvállalatok piaci pozíciói a kínai piacon is sérülékenyek, a növekvő geopolitikai és kereskedelempolitikai feszültségek pedig a Kínát is magukban foglaló termelési láncokat fenyegetik. (Ez egyben a magyar gazdaságfejlesztési stratégiát is kockázatossá teszi: az a cél, hogy kiemelt termelési-kereskedelmi csomópontként szolgáljunk egy olyan kelet-nyugati együttműködési rendszerben, amely épp foszladozni kezdett, nem nevezhető a biztos jövő zálogának, és az ezzel kapcsolatos veszélyek az ipar fejlődési kilátásait már középtávon is rontják.)

Meglehetősen korlátos európai növekedési képesség miatt arra számítunk, hogy a külső kereslet növekedési üteme lassulni fog ***2026-2027*** folyamán, a magyar export dinamikájával egyetemben. A belföldi kereslet eleve sem átütő lendülete szintén lanyhulni fog, habár 2026-ban a beruházások még az előző évihez hasonló ütemben bővülhetnek. Ugyanakkor arra számítunk, hogy a háztartások fogyasztása emelkedni fog, mivel a választási évben a jövedelem kiáramlás erősödni fog. ***2027***-re a GDP-növekedés üteme 3% alá süllyedhet, a belföldi felhasználás lanyhulásával párhuzamosan. Habár 2025 után az export dinamikája is lassul, feltevésünk szerint az import hozzávetőlegesen leköveti ezt a lassulást, így a nettó export a növekedés szempontjából nagyjából semleges lesz 2026-2027 folyamán.

2023-ban a GDP 0,9 és a belföldi felhasználás 5,6%-os csökkenése, vagyis az utóbbi terhére mutatkozó 4,7%-pontnyi növekedési rés mellett tapasztalhattuk a GDP-arányos nettó export 9,5 százalékpontnyi javulását és az 5%-szintjének kialakulását. A nettó export javulásához a volumen-folytatóknál nagyobb mértékben (mintegy 60%-kal) járult hozzá a **cserearányok** számottevő javulása.

2024-ben még számíthatunk a cserearányok némi, Magyarország számára kedvező javulására, de messze nem olyan mértékűre, mint amit 2023-ban tapasztalhattunk. A 2025 -2027 közötti időszakra nézve pedig nem számolunk a cserearányok olyan jelentős – ellentétes irányú – változásaival, amelyeket egyfelől 2021-22-ben, másfelől 2023-ban tapasztalhattunk.

Ezért arra számítunk, hogy a külső finanszírozási képesség (a folyó és tőkemérleg összevont egyenlegének) várható alakulását alapvetően a külkereskedelem vulumen-folyamatai határozzák majd meg. A GDP-arányos jövedelem-egyenlegben nem számítunk jelentős változásra (2023-ban -5% volt) a tőkemérlegben a 1-1,5%-os sáv alsó részét valószínűsítjük.

.-.-.-.-.-

A COVID válságot megelőzően a magyar **fiskális politikát** a maastrichti hiányplafon betartása vezérelte. A deficit ebben az időszakban minden évben alatta maradt a GDP 3%-ának. A gazdaság ciklikus hatásaitól és az egyszeri tételektől megtisztított *strukturális* hiány azonban ebben az időszakban, európai és régiós összehasonlításban ebben az időszakban is viszonylag magas maradt.

2020-ban, a COVID krízis idején valamennyi EU-(és nem EU-) ország költségvetése beszakadt. A járvány súlyosan kedvezőtlen hatásainak enyhítésére minden országban olyan állami (elsősorban munkahely-megtartó) intézkedéseket hoztak, amelyek erősen megterhelték a költségvetéseket. 2020-ban az EU27 összesített GDP arányos államháztartási hiánya 6,8, a magyaré 7,6%-ra emelkedett. Ezt követően azonban az EU-országok többségében határozottan megkezdődött a költségvetési konszolidáció: az EU27 összesített deficitje 2021-ben 4,7, majd 2022-ben 3,3%-ra csökkent. Eközben a magyar költségvetési hiány továbbra is magas maradt, 2021-ben 7,2, 2022-ben pedig 6,2%. Az európai unió országainak összesített 2023. évi költségvetési adatai még nem jelentek meg, de Magyarországról már tudjuk, hogy az ESA deficit a GDP 6,7%-a volt 2023-ban.

Az EU-összehasonlításban magas államháztartási hiány elsősorban a magas költségvetési kiadásokkal magyarázható. Pontosabban azzal, hogy ugyan mind a költségvetési bevételek, mind a kiadások meghaladták a régiós országokokét, a kiadások azonban jobban kiemelkedtek a mezőnyből, mint a bevételek.

A következő évek költségvetési pozíciója azon múlik, sikerül-e az állami kiadásokat a GDP 45-46%-ára visszaszorítani, amire az elmúlt évtizedben csak 2016-09 között volt példa. Ez azonban a gyors gazdasági növekedés időszaka volt, amelyre a következő 2 évben aligha számíthatunk. Ezért a fiskális politika újragondolására lenne szükség, amely szisztematikusan áttekintené a kiadási szerkezetet, és azonosítaná azokat a pontokat, amelyek terén tartós megtakarítást lehetne elérni.

Nagyban megterheli a költségvetést, hogy 2020-24 között rendre olyan költségvetési törvényt fogadott el a parlament, amely irreálisnak bizonyult. 2020-ban ez még magyarázható volt a COVID-pandémia minden gazdasági mutatót felforgató hatásával, 2021-től azonban már félretervezésről beszélhetünk. Ennek az egyik oka az volt, hogy a költségvetés túlságosan korán, az előző év nyarán került elfogadásra. Ezen tapasztalat alapán, a 2024. április 11-án a pénzügyminiszter bejelentette, hogy a kormány visszatér az előző év novemberében való benyújtáshoz. A 2025. évi költségvetés benyújtására már 2024 végén kerül sor, amikor az első félévi gazdasági adatok és tendenciák ismeretében már megalapozottabb előrejelzést lehet készíteni a következő évre. Ezzel el lehet kerülni az évközben kiigazítási kényszert, amely soha nem vezet optimális megoldáshoz. A korábbi rendszer visszaállítása, amikor a költségvetési törvény a tárgyév előtti év végén kerül elfogadásra, lehetővé teszi a reálgazdasági feltételek jobb előrejelzését és a várható költségvetési kötelezettségek és bevételek jobb tervezését.

2023-ban az államháztartás ESA-hiánya a GDP 6,7%-át tette ki, az eredetileg tervezett 3,3%-kal szemben. A 2024-es költségvetési törvény 2,9%-os deficitet tartalmazott, de már jelenlegi s 4,5%-kal számol a kormány Előrejelzésünk szerint viszont az idei államháztartási hiány az ÁFA bevételekben tapasztalható kb. 1.000 milliárd forintos elmaradás és a kamatterhek mintegy 800 milliárd forintos plusz

kiadása miatt a GDP 5,5%-a körül alakulhat. Az ÁFA terén nem egyszerű elmaradásról, hanem jelentős túltervezésről van szó. A tervezett beruházások elhalasztása, (675 milliárd forint összegben) amennyiben megvalósul, enyhíthet a költségvetésen lévő nyomáson, de a problémát nem oldja meg.

A 2025-27 közötti időszak államháztartási hiányának az előrejelzését számos bizonytalansági tényező övezi. A magyar és a nemzetközi előrejelzések többsége az elmúlt hónapokban érvényét vesztette, részben a 2023. évi 6,7%-os GDP-arányos hiány, részben a 2024. első negyedévi súlyos költségvetési hiány kialakulása következtében.

Nem lehet tudni, hogy a költségvetési kiadások lefaragása, a kiadási szerkezet átalakítása megvalósul-e. A kiadások egy része a kormány autonóm döntésén alapul azonban ebből számos tétel az elmúlt években már beépült a kiadásokba. A másik bizonytalansági tényező az EU-támogatások beérkezése. Még mindig függőben van kb. 21 milliárd forint támogatás megítélése. Előrejelzésünkben azzal a feltételezéssel éltünk, hogy csak a már megítélt 10,2 milliárdos támogatás érkezik be. Márpedig az EU-támogatás számos, szükséges infrastrukturális beruházás megvalósításához járult hozzá, amelyek egy részét, ennek hiányában, a költségvetésnek kell finanszíroznia. Ezen feltételezések alapján **2025-re 5,0, 2016-ra 4,5, 2027-re pedig 4%-os államháztartási hiányt** jelzünk előre. 2026-ban, a választási év miatt, a hiány ennél magasabb lehet, de 2027-re a 45 körüli szintre eshet vissza.

Az **adósságrátának** a 2023. végi 73,5%-ról a 73,2%-ra való csökkentése akár reális is lehet, de ezt is számos kockázat övezi. Előrejelzésünk szerint a prognózisidőszak végére az államadósság GDP-arányos rátája az időszak végére 70% alá süllyedhet.

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.

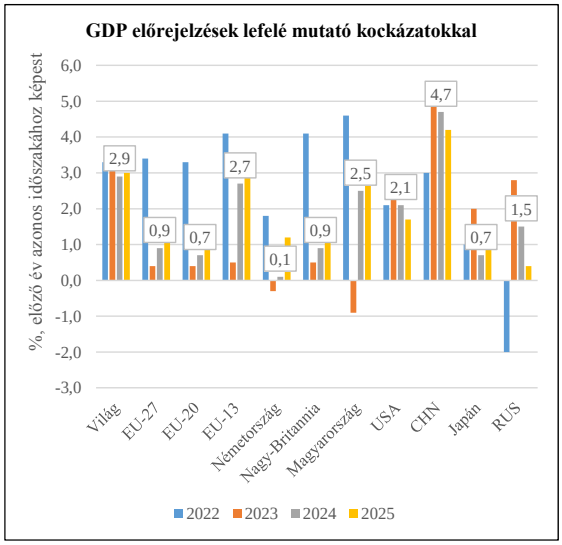
A **forint euróval szembeni árfolyama** 2023-ban viszonylag stabil volt, 370-390 forint közötti sávban ingadozott. 2024 elején már inkább a 400 forint felé közeledett, amelyet áprilisban egy visszafordulás követett. Ennek ellenére az év folyamán a 400 forintos határt a forint euro-árfolyama nagy valószínűséggel át fogja lépni. Amennyiben ez fokozatos megy végbe, az nem okoz kihívást, sőt javíthatja a magyar exportörök jövedelmezőségét.

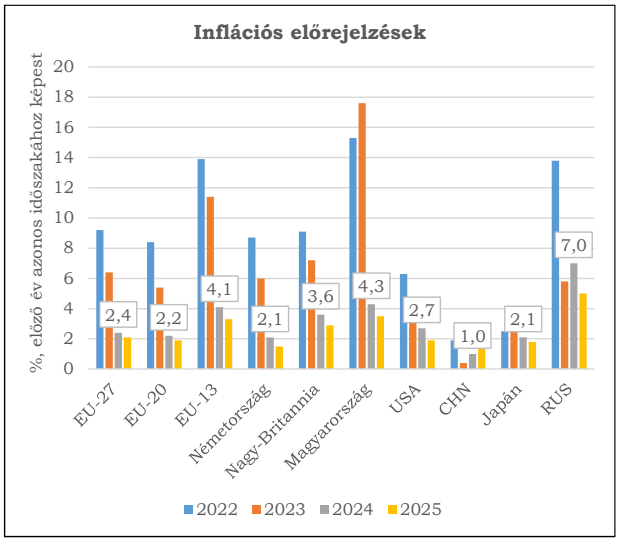
Az **állampapír-piaci hozamok** 2023 végére valamennyi lejáraton csökkenő pályára kerültek, ezen belül a hosszú hozamok csökkenése erőteljesebb volt. Ennek következtében a hozamgörbe laposssá vált.

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 emelkedhet, elsősorban a bázishatás miatt. Az év egészére **4-4,5%-os** inflációt várunk, amennyiben a költségvetés kritikus helyzete miatt a kormány nem vezet be az árak emelkedését kiváltó intézkedéseket. Jelentős adóemelések esetén, amelynek a lehetőségét nem lehet kizárni, a fogyasztói árindex az 5%-ot is átlépheti.

1. Világgazdasági feltételek jelenleg és rövid-közép távon

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 válsággócokról 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 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 várhatók 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.

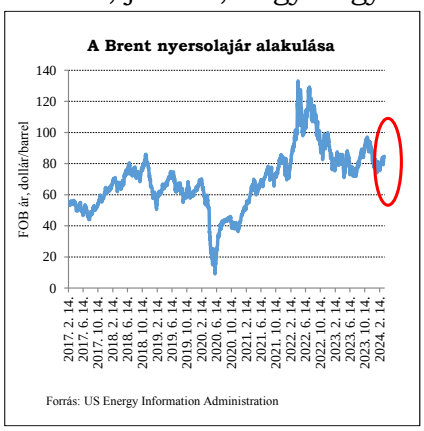


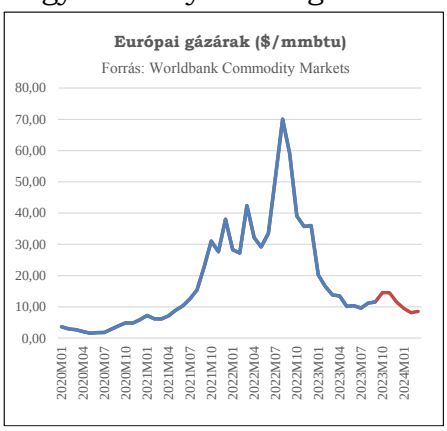


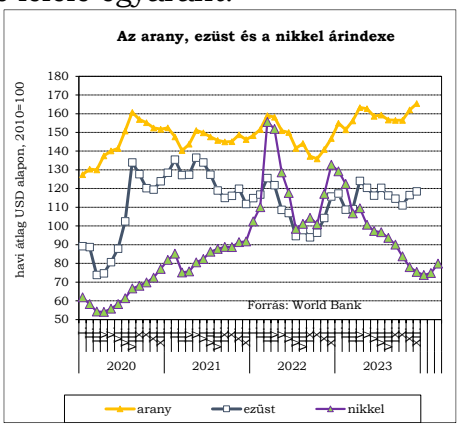
Az IMF rontotta **a világkereskedelmi kilátásokra** vonatkozó prognózisát idénre és jövőre is. A lanyhulás mögött a konjunktúra, azon belül is különösen Kína lassulása áll. A világgazdaság nem tudott még visszatérni egy stabil növekedési pályára, ezért egyes termékekből túltermelés, másokból pedig hiány van. Kína nyomott áron igyekszik megszabadulni készleteitől, amit a fejlett gazdaságok nem néznek jó szemmel. A kialakult helyzeten sokat rontanak az Ádeni-öbölben történtek is.

A legfrissebb **adatok szerint** az **energiahordozók** nyersanyagindexe a februári 102,2-ről, 104,3-ra emelkedett. A **nem energiahordozó nyersanyagok** indexe 106,8-ról, 109,2-re emelkedett. (2010=100), míg **a globális nyersanyagindex** 103,7-ről 105,9-re kúszott. Tehát az elmúlt hónapban egyértelmű felfelé mutató trend rajzolódott ki.

A **Brent nyersolaj** hordónkénti ára március közepén 85 dollár körül mozgott, április elejére 90 dollár fölé ugott, jóval meghaladva a tavalyi (82 dolláros) éves átlagot. Február közepe óta az olajár némileg emelkedő trendet mutat, s a határidős ügyletek árai is feljebb kúsztak. Nagyok a kilengések a piacon, ami a fokozódó bizonytalanságot is jelzi. A különböző geopolitikai feszültségek, az orosz energialétesítményeket ért ukrán támadások, a tengeri szállítások növekvő kockázatai erősítették az ellátási bizonytalanságoktól való félelmeket. A globális olajkereslet az idén várhatóan lassabb ütemben fog bővülni, mint tavaly, amiben a konjunkturális trendek mellett a különböző energiahatékonysági intézkedések forszírozása is szerepet játszik. Továbbra is a kínai kereslet viszi el a növekmény nagy részét, azonban a kínai növekedés lassulása a kereslet mérsékeltebb ütemű bővülését eredményezi. A globális nyersolajkínálat 1,5 millió hordóval is bővülhet naponta, annak ellenére, hogy az OPEC+ kitermelést fékező korlátozásai a legfrissebb döntés szerint a félév végéig kitartanak. Oroszország a múlt hónapban tudatta a világgal: a második félév során további 471 ezer hordóval csökkenti olajkitermelését. Tehát a konjunkturális trendek alapján inkább az olajárak mérséklődése lenne logikus, az ellátási, szállítási bizonytalanságok azonban növelik a kilengéseket a piacon, ami megmutatkozik az árak, egyelőre nem tudni, hogy átmeneti emelkedésében. Azt sem lehet tudni, hogy az OPEC+ nem dönt-e a termeléskorlátozások hosszabbítása mellett. Összességében az idén éves átlagban 83-88 dollár/barreles olajárra számítunk, jelezve, hogy nagyon nagy a bizonytalanság felfelé és lefelé egyaránt.



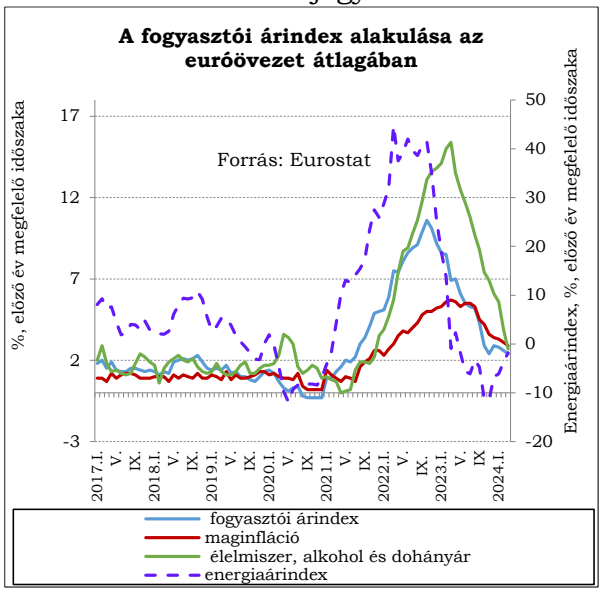


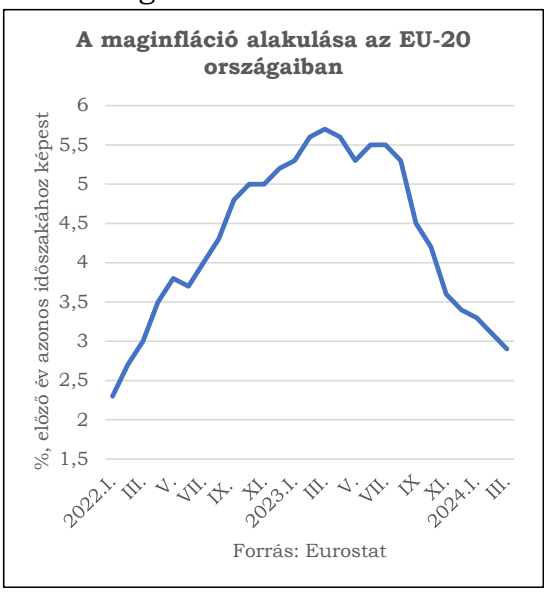


Az **európai gázpiacon** is nagy a bizonytalanság. Hiába vannak tele a gáztározók, és hiába van mögöttünk az elmúlt évtizedek egyik legenyhébb tele, az ellátási bizonytalanságoktól való félelem itt is felfelé nyomta az árakat március első felében. Március végén viszont ismét esett a gázár, mivel a bőséges európai készletek, valamint a kedvező kínálati kilátások és a továbbra is kedvező időjárási előrejelzések lefelé nyomták az árakat. De összességében egyértelmű emelkedés volt márciusban tapasztalható.

A **nem energiahordozó nyersanyagárak** tekintetében a nyersanyagindexek stabilnak tűnnek, ugyanakkor egyes termékek szinte megmagyarázhatatlan módon drágulnak. Az arany történelmi rekordokat dönt, mivel a világban kialakult bizonytalanság elől a befektetők egy része a nemesfémektől vár védelmet. Az erősödő protekcionista félelmek nem teljesen alaptalanok, ami kihat a beruházási, fogyasztási tervekre, közvetve pedig a nyersanyagok árára is.

A legfrissebb **inflációs adatok** az áremelkedés ütemének további mérséklődését jelzik. Ezzel együtt az inflációs értékek még a jegybanki célértékek fölött mozognak, s számos olyan tényező van, ami újabb inflációs nyomást jelenthet: így a geopolitikai konfliktusok hatása az energiaárak alakulására, az extrém időjárás okozta kockázatok, a jelentős bérnyomás számos ágazatban és országban és – az általános politikai bizonytalanság miatti – váratlan események következményei. Ebből következően még nem egészen egyértelmű, hogy a megindult dezinflációs folyamatok mennyire lesznek tartósak, ami viszont **a jegybankokat továbbra is óvatosságra** készteti. A *FED* az idén elkezdi a kamatcsökkentési periódust, de mivel az amerikai gazdaság robusztus, nem valószínű, hogy gyors ütemű kamatvágások következnek be. Az *EKB* várhatóan júniusban igazítja ki először a kamatokat, de itt is óvatos lépésekről beszélnek, annak ellenére, hogy az európai gazdasági kilátások gyengék, az infláció viszont már a jegybanki célérték körül mozog.





Az **Európai Unió külső környezetében** vegyes kép jellemző. Az **USA**-ban a gazdasági növekedés tavaly a vártnál robusztusabbnak bizonyult. 2023-ban a GDP 2,5%-kal nőtt, ami magasabb volt a korábban vártnál. Az idei adatok alapján egyelőre a növekedés lassulására számíthatunk. A magánfogyasztás az év első hónapjaiban csak mérsékelten bővült, januárban a kiskereskedelmi forgalom egyenesen visszaesett, az ipari termelés is lassuló trendet mutatott. Míg a lakásépítés továbbra is bővül, a vállalatok építési beruházásai lanyhulni látszanak, amiben a tavaly még működő állami támogatási programok kifutása is szerepet játszik. Az építési beruházások összességében azonban az idén is támogatni fogják a növekedést, mivel az elmúlt években megkezdett állami nagyberuházások még folyamatban vannak. A vállalatok által vásárolt gépek, berendezések esetében a restriktív monetáris politika hatása már tavaly is erősen érződött, és ez az idén sem lesz másképp.

Japánban 2023 második felében a gazdasági teljesítmény ugyan visszaesett, de mivel az első félévben erőteljes növekedés volt tapasztalható, tavaly a GDP összességében 1,9-2%-kal nőtt. Az idei évre összességében 1% körüli növekedés várható, ami jövőre is csak mérsékelten gyorsul. A lassulás oka elsősorban a beruházások mérséklődésével függ össze, de a magánfogyasztás is lassuló ütemben bővül. A nettó export támasztja az idei növekedést, elsősorban azért, mert a lanyha belső kereslet

miatt az import sokkal lassabban nő, mint az export. A vállalati beruházások az idén stagnálnak, a lakásépítés pedig visszaesik; növekedés csak az állami beruházások esetében lesz tapasztalható. Jövőre a vállalati beruházások valamelyest élénkülnek, de a lakásépítés továbbra is visszaesik.

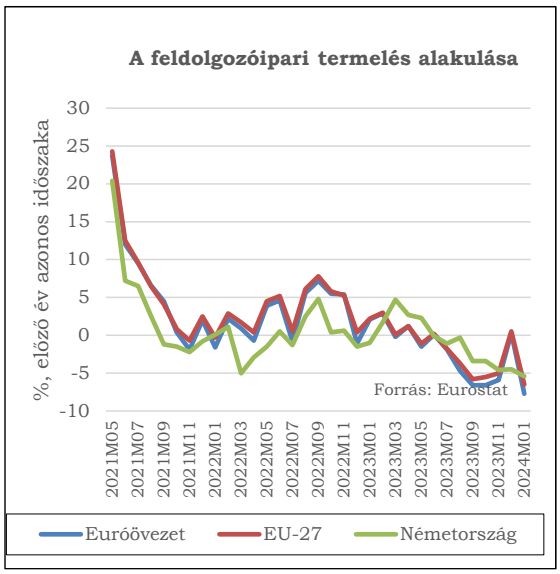
Az **Egyesült Királyság**ban a prognózisidőszakban lanyha növekedés várható. A jelenleg elérhető adatok szerint az elmúlt év második felében recesszióban volt a brit gazdaság és éves szinten 0,3%-os GDP bővülést mértek. Az idei évre is csak mérsékelt gyorsulás várható: becslések szerint 0,9%-kal bővülhet a brit GDP, s jövőre is nagyjából ennyivel, még akkor is, ha az év eleji adatok kedvezőbbek voltak a vártnál. A magánháztartások rendelkezésére álló jövedelmek emelkednek, azonban még mindig a pandémia előtti szinten mozognak. A fogyasztói bizalmi indexek inkább lefele mutatnak, és az alacsony növekedési prognózist is számos lefelé mutató kockázat terheli.

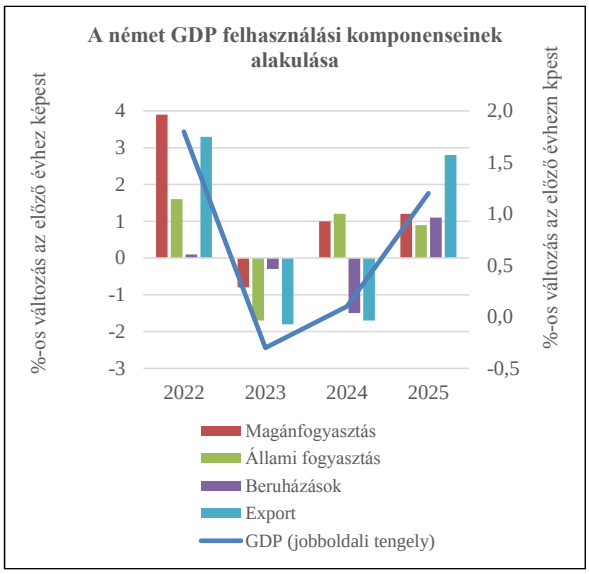
Mind a hazai hivatalos források, mind a nemzetközi szervezetek szakértőinek előrejelzései a **kínai gazdaság** tavalyi 5,2 százalékos GDP növekedésének némi lassulását várják 2024-re. Ennek ellenére Kína továbbra is a világgazdaság egyik leginkább dinamikusan növekvő országa marad. A kitűzött növekedési cél eléréséhez egyre nagyobb kaliberű állami ösztönzőkre van szükség. Ennek legfontosabb területét az ingatlanszektor iránti bizalom helyreállítására irányuló törekvések képezik, de a bizalom helyreállítására igen nagy szükség van a külföldi működőtőke beruházók körében is. Nemzetközi fórumokon a kínai vezetés arra biztatja a külföldi cégeket, hogy K+F központjaik egy részét telepítsék át Kínába, folytassanak közös kutatásokat kínai szakemberekkel. Ez azt jelzi, hogy miként az ország iparosításának korábbi szakaszában, úgy most is számítani kívánnak a külföldiek közreműködésére.

Annak ellenére, hogy a kínai gazdaság nem száguld mostanság, **Ázsia megőrizte a világgazdaság motorjának** szerepét. Előrejelzések szerint 2024-ben a világ GDP növekményének 60 százalékát ez a kontinens fogja adni, ugyanúgy, mint tavaly és jóval nagyobb arányban, mint a pandémia előtt. Ebben a legnagyobb érdem a számottevő gazdasági potenciállal rendelkező országok közül már évek óta a leggyorsabb növekedést produkáló Indiáé, ahol tavaly 6,7, idén és jövőre is várhatóan 6,5%-os lesz a GDP bővülése. A dél-kelet-ázsiai országok a Kínával szemben alkalmazott amerikai és európai protekcionista intézkedések haszonélvezőiként számos területen komoly pozíciókra tettek szert a diverzifikációra törekvő értékláncokban, különösen az ún. zöld technológiák terén. Az értékláncok átszabása, az ún. nearshoring Latin-Amerikában is érezteti hatását. Elsősorban Mexikó, Panama és Costa Rica élvezheti az amerikai piac közelségéből fakadó beszállítói kapcsolatok kiépítésének előnyeit. Több előrejelzés szerint 2024-ben átlagosan 3,2%-os GDP bővülésével **Afrika** lesz a világ második leggyorsabban növekvő régiója.

A tavalyi év második felében az **EU-20 GDP**-je stagnált: a harmadik negyedévben 0,2%-os visszaesés, a negyedikben pedig 0%-os növekedés volt jellemző. Mind a magánfogyasztás, mind pedig a beruházási tevékenység gyenge teljesítményt nyújtott, s a nettó export csak minimálisan támogatta a növekedést, mivel az export az importnál kisebb mértékben lassult. 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 exporttal kapcsolatos bizonytalanságokkal magyarázható. A magánfogyasztás az idén 1% körül bővülhet, a beruházások legjobb esetben stagnálnak, az állami fogyasztás 0,9% körül alakulhat. Az export minimálisan bővül majd, míg az import 1% feletti bővülése következtében a nettó export az idén inkább visszahúzza növekedést. Az infláció csökkenése és a reálbérek emelkedése következtében a magánfogyasztás a prognózisidőszakban élénkülni fog. A 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, főleg az ipar, 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 idén is gyakorlatilag stagnálni fog, 0,1%-os GDP bővülés várható, ami jövőre 1,2%-ra gyorsul. Az IFO konjunktúrabarométer, amely tavaly november óta lefelé tendált, február-márciusban már némi javulást mutatott, ami elsősorban a szolgáltató szektornak köszönhető, mivel a feldolgozóipari vállalatok egyelőre inkább pesszimisták, s márciusban a német feldolgozóipar teljesítménye az előző évhez képest tovább csökkent.





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. A maginfláció is csökkenésnek indult. Az egyes eurózóna országok között azonban nagyok a különbségek, s van, ahol az utóbbi hónapokban az infláció újra emelkedni kezdett. Az EKB legfőbb gondja a bérinfláció, mivel a feszes munkaerőpiaci helyzet következtében a legtöbb ágazatban és országban jellemző, hogy erősödnek a béremelési követelések. A fokozott béroldali nyomás lassíthatja az infláció mérséklődésének ütemét.

Az **EU-27** esetében is hasonló trendek jellemzők: a tavalyi 0,4%-os GDP bővülés az idén legfeljebb 0,9%-ra gyorsulhat, ami az EU-13 országainak 2,7%-os, dinamikusabb növekedésével függ össze. A 2025-re várt 1,7%-os GDP bővülés is jelzi,

hogy a problémákat nem nagyon sikerült megoldani, és nagyok a lefelé mutató kockázatok.

A **közép-kelet-európai térségben** már csak Észtországban és Lettországban volt recesszió az utolsó negyedévben. Észtország gazdasága már két egymást követő évben is zsugorodott, ami elsősorban az orosz piactól való túlzott (export- és import-) függőség miatt alakult ki. Horvátország viszont az EU-ban az egyik legmagasabb növekedési rátát produkálta tavaly, ami azonban főleg egyszeri hatásoknak volt köszönhető. A gyors növekedéssel valószínűleg megközelíti Magyarországot a fejlettségi rangsorban. Az infláció mindenhol visszaszorulóban van, és a növekedés is lassan beindul, azonban a világgazdasági körülmények messze nem ideálisak, így a lefelé mutató kockázatok magasak. 2024-re 2,7%-os GDP növekedés várható, ami 2025-re 3% fölé gyorsul.

Ami a **középtávú világgazdasági kilátásokat** illeti, számos lefelé mutató kockázatot látunk. A rövidtávú kilátásokat is elbizonytalanító geopolitikai konfliktusok nagyvalószínűséggel 2026-27-re sem oldódnak meg. Ez pedig – többek között – az energiahordozó nyersanyagpiacokat bizonytalanságban tartja, és az energiaárakat felfelé nyomhatja. A globális felmelegedés és az ezzel kapcsolatos környezeti katasztrófák a világ élelmiszerellátásában okozhatnak egyre nagyobb problémákat és az élelmiszerárakat felfelé nyomhatják. Mindebből az következik, hogy számos olyan tényező van, amelyek a megindult dezinflációs folyamatokat lefékezhetik, és könnyen bekövetkezhet egy olyan szcenárió, hogy az infláció elkövetkező években várt mérséklődése nem lesz olyan látványos, mint korábban várták. Amennyiben újabb sokk nem következik be, a monetáris politika visszatérhet egy normális pályára és a magas kamatok növekedést fékező hatása enyhülhet. Számos országban a pandémiát követően felduzzadt adósságállomány jelentős adósságszolgálati terhet jelent, így 2026-27-ben is a fiskális politika mozgástere szűk marad.

A régiók közötti különbségek továbbra is jellemzőek maradnak. Egyelőre az látszik, hogy a válságokkal szemben az USA sokkal ellenállóbb, mint az európai államok, így vélhetően az amerikai gazdasági növekedés az elkövetkező években is gyorsabb lesz, mint az európai. A Kínában zajló szerkezeti átalakulás következtében a növekedés az elkövetkező években is szerényebb lehet, mint korábban volt, ezzel együtt Kína Indiával együtt továbbra is a világgazdaság legdinamikusabban növekvő országai közé tartozik majd. Az euróövezet növekedését változatlanul a német trendek határozzák meg: Németországban 2025-re várhatóan beindul újra a növekedés, azonban ennek mértéke továbbra is szerény lesz. A Németországban jellemző strukturális problémák, az atomenergiából való túl gyors kiszállás és a megújuló energiákra való áttérés költségei megtépázták a német ipar versenyképességét. A német gazdaság gyengélkedését a közép-kelet-európai országok is megérzik, ezzel együtt ezekben az országokban a megindult élénkülés tovább folytatódik, de az országok közötti különbségek növekedhetnek. A demográfiai problémák miatt egyre jobban érzékelhető munkaerőhiány, illetve az eltartottak arányának emelkedése számos fejlett országban szintén a növekedést fékező tényezők közé tartozik.

2. Makrogazdasági folyamatok

A magyar gazdaság éves teljesítménye 0,9%-kal (szezonálisan és naptárhatással kiigazítva 0,7%-kal) volt alacsonyabb 2023-ban, mint egy évvel korábban. Az éves csökkenés mértéke meghaladta az elemzők többségének a várakozásait, mivel a negyedik negyedévben a GDP növekedése megállt, negyedéves és éves alapon egyaránt stagnált.

Az év folyamán a növekedést alapvetően a belföldi kereslet hanyatlása húzta le a negatív tartományba. A csillagászati magasságokba ugró infláció közepette meredeken eső reálkeresetek a *magánfogyasztás* csökkenését eredményezték, emellett viszont például az ipar belföldi értékesítésének volumene (különösen a folyó termelőfelhasználási célra termelő ágazatok értékesítése) a fogyasztásénál jóval meredekebben zuhant. Továbbá, az év második felében – amikor a reálkeresetek esése először stagnálásba, majd növekedésbe fordult – az áruimport meredek volumencsökkenést produkált. A belföldi orientációjú cégek beruházási hajlandósága nagymértékben visszaesett, a kedvezőtlen keresleti viszonyok miatt.

Az utolsó negyedévben már érdemben nőttek a reálkeresetek, de a vásárolt fogyasztás ennek ellenére stagnált. A beruházások visszaesésének üteme jelentősen mérséklődött a negyedik negyedévben. Ez főként a költségvetési szektorban mért jelentős (és minden bizonnyal átmeneti) megugrás következménye volt. de a belföldi orientációjú ágazatok egy részében is javult a beruházási dinamika. Eközben viszont az év végén ismét drasztikus méreteket öltött a **készletleépítés** negatív növekedési hatása**.**

Visszatérve a bérek és fogyasztás kérdéskörére, fontos körülmény, hogy a GDP-statisztika jövedelemszámláinak nominális szektorszintű adatai alapján **az összes háztartási reáljövedelem** még nőhetett is 2023-ban, a megugró tulajdonosi és (kisebb mértékben) vegyes jövedelmek miatt. Ez a makroszintű növekedés ugyanakkor a jelek szerint az év második felére korlátozódott, amikor már a munkajövedelmek is stagnáltak, illetve (az utolsó negyedévben) nőttek. Mindenesetre a jelentős megtakarításokkal rendelkező háztartási szegmens számára a tavalyi év nem feltétlenül volt kedvezőtlen, ami egyben adalékot szolgáltat ahhoz is, hogy az óvatossági motívumon túl mi ösztönözhette még a pénzügyi megtakarítás meredek emelkedését 2023-ban.

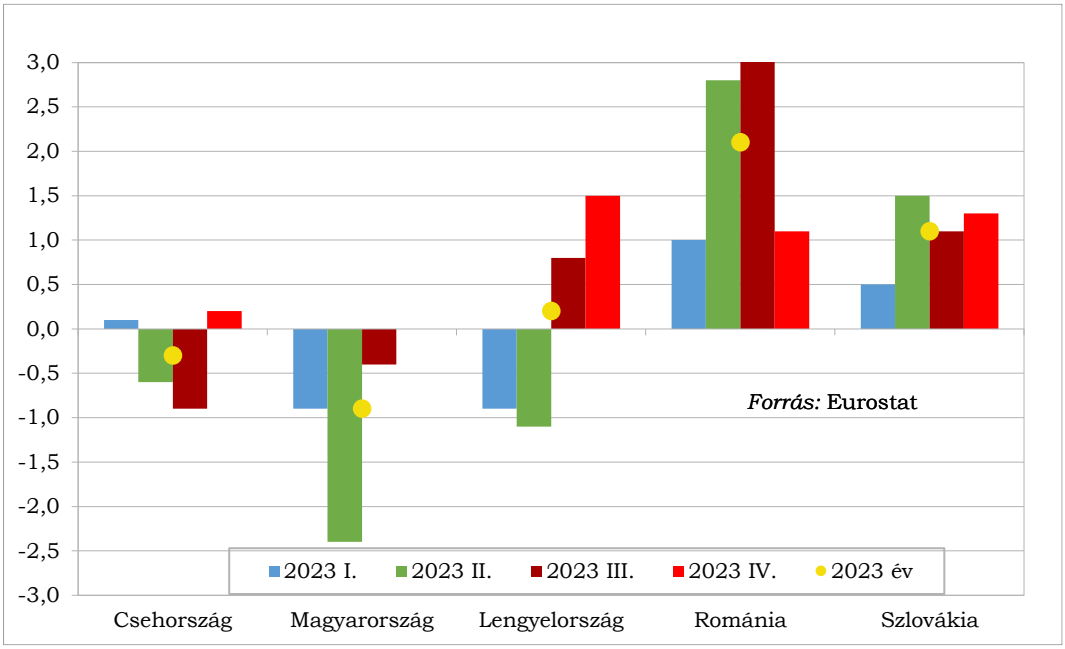
Ezzel szemben a nettó export mindvégig pozitívan járult hozzá a növekedéshez, ám ez annak ellenére volt így, hogy az év második felében az áruexport csökkenésbe fordult – vagyis az áruimport még súlyosabb mértékben esett vissza. Ezzel összefüggésben figyelemre méltó, hogy az utolsó negyedévben a jobbára exportorientált feldolgozóipari szektor beruházásainak volumene is visszaesett, több éven át tartó növekedést követően.

Összességében a tavalyi éves növekedési ráta határozottan elmaradt *valamennyi* térségbeli országban mért növekedési ütemtől. Lengyelországban, Szlovákiában és főként Romániában nőtt a GDP tavaly, Csehországban pedig a csökkenés mértéke kevesebb mint fele volt a magyarországinak. Az utolsó negyedévben a magyar volt az egyetlen gazdaság, ahol a GDP stagnált, az összes többi térségbeli országban kisebb-nagyobb növekedést mértek éves alapon.

Az **idei évre, illetőleg az azt követő három évre** vonatkozóan mindenekelőtt abból indulunk ki, hogy a növekedési nehézségek első számú oka tavaly a kereslethiány volt. Így a kérdés úgy szól, hogy a továbbiakban a belső és külső keresleti viszonyok milyen változására lehet számítani.

Ami a *belföldi kereslet* idei alakulását illeti, ennek élénkülése – ha nem számolunk valamilyen drámai, előre nem látott sokk bekövetkeztével – biztosra vehető, habár annak mértéke körül vannak bizonytalanságok, a szerény pozitív növekedés távolról sem lesz mindenre kiterjedő. A *külgazdasági* keresletet illetően ugyanakkor nagyobb a homály. a nemzetközi híradások egyelőre távolról sem egyértelműen utalnak élénkülésre, főként nem Németország esetében.

A GDP év/éves növekedési rátái 2024 negyedéveiben (%)



A belföldi kereslet idei erősödését mindenekelőtt megalapozza a jelentős *reálkereset*-emelkedés, vagyis ezúttal a háztartások széles körére kiterjedően számíthatunk a reáljövedelem számottevő bővülésére. Ugyanakkor az utolsó negyedévben látott mintázat (növekvő reálkeresetek, stagnáló vásárolt fogyasztás), illetőleg az idei év elejének viszonylagosan csalódást keltő kiskereskedelmi adata (a kiskereskedelmi forgalom volumene februárban csak a szökőnap-hatás miatt tudott 4%-ot meghaladóan nőni) figyelmeztető jel, hogy a háztartások várhatóan óvatosak maradnak az év számottevő részében. Így a fogyasztási kereslet bővülése jóval halványabb lesz annál, mint amit a meredek reálkereset-emelkedés sugallna. Jelenleg 3%-ot kissé meghaladó fogyasztásbővülést várunk az idén.

A fogyasztással párhuzamosan a belföldi piacra orientált ágazatok vállalatainak beruházásai is növekedésbe fordulhatnak, miközben az exportorientált feldolgozóipar beruházásainak tavaly év végi visszaesése várhatóan szintén átmenetinek bizonyul. Ám a növekedés üteme feltehetően szerény marad. ugyanez érvényes a háztartások lakásberuházásaira is, a CSOK Plusz és az év közepétől felhasználható házfelújítási támogatás mellett is. Áprilisban a kormány a súlyos fiskális egyensúlytalanság miatt 675 Mrd forintnyi rúgó állami beruházás elhalasztásáról döntött, az állami

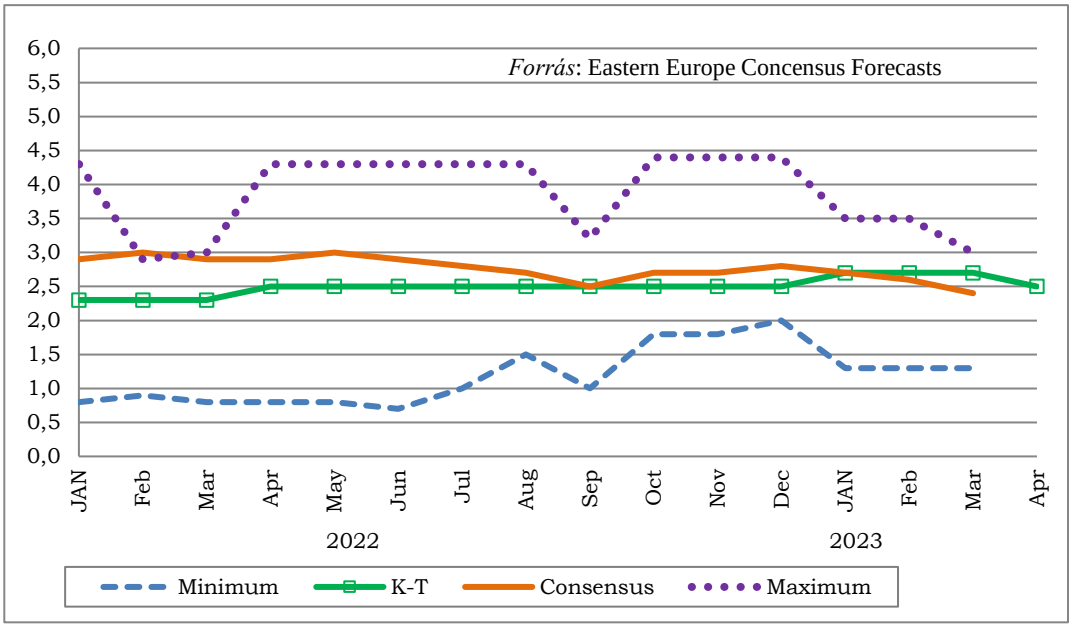
beruházások volumene az idén csökkenni fog. Jelenleg a *bruttó belföldi felhasználás* 3% körüli bővülésére számítunk 2024-ben.

Az idei *exportkereslet* vonatkozásában megemlítendő, hogy az áru-külkereskedelmi statisztika alapján az export volumencsökkenése megállhatott februárban, ám hogy ez tartós vagy átmeneti jelenség-e, azt még nem tudni. Ugyanez érvényes az ipari exportértékesítés februári növekedésbe fordulását illetően. Az ipari export-rendelésállomány volumene februárban is kisebb volt, mint egy évvel korábban, a túlkapacitással küszködő iparvállalatok aránya továbbra is magas – bár a vállalatok jövőre vonatkozó várakozásai valamelyest javultak.

Az áruexportnak a tavalyi év végén látott mélyrepülése miatt az idei külkereskedelmi pozícióval kapcsolatos kilátások viszonylag borúsak. Habár remélhető, hogy az export az év átlagában idén nőni fog, az európai gazdaság állapota miatta növekedés üteme nagyon alacsony lesz, és várhatóan elmarad a belföldi kereslet által (mérsékelten) hajtott import dinamikájától. Hogy a nettó export ebből fakadó negatív növekedési hozzájárulása mekkora lesz, az egyebek mellett attól is függ, hogy milyen mértékben fordul meg az idén a *készletek leépülésének* tavaly megfigyelhető tendenciája.

Mivel tehát a nettó export várhatóan lehúzza a növekedést az idén, a GDP növekedési üteme kisebb lesz, mint a belföldi kereslet 3% körüli dinamikája. Jelenleg 2,5%-os gazdasági növekedéssel számolunk 2024-ben – ez minimálisan magasabb a Consensus Economics által márciusban mért elemzői konszenzusnál.

Consensus prognózis Magyarország 2024. évi GDP-növekedésére



Ami a ***2025-2027-es*** időszakot illeti, feltevésünk szerint jövőre egyrészt folytatódik a belföldi kereslet élénkülése, másrészt – ha csak átmenetileg is – a külgazdasági helyzet is javulni fog az európai gazdaság konjunkturális fellendülése nyomán. Emiatt arra számítunk, hogy a háztartások *fogyasztói óvatossága oldódik* jövőre, így a magánfogyasztás növekedési üteme valamelyest túlszárnyalhatja a háztartási jövedelmek dinamikáját, a háztartási beruházások erősödése, illetőleg a pénzügyi megtakarítások mérséklődése mellett. Mivel a külgazdasági konjunktúra közepette a

vállalatok a belföldi és külső kereslet együttes élénkülését észlelik, a vállalatok beruházási hajlandósága is tovább javulhat.

Ám átütő dinamizmusra ***2025***-ben sem számítunk – a növekedés üteme meghaladja a 3%-ot de várakozásunk szerint nem sokkal. *Ezt követően* pedig a növekedés üteme feltevésünk szerint mérséklődni fog, miután az európai, ezen belül a német gazdaság strukturális gondjai nem teszik lehetővé a tartósan jó ütemű növekedést. A *német* feldolgozóipari teljesítmény továbbra is jócskán elmarad a 2019-es szinttől, és komoly az esélye, hogy belátható időn belül nem éri el azt. A tartósan megemelkedett energiaköltségek mellett az európai ipart az erősödő kínai verseny sújtja az európai piacon, miközben pl. a német iparvállalatok piaci pozíciói a kínai piacon is sérülékenyek, a növekvő geopolitikai és kereskedelempolitikai feszültségek pedig a Kínát is magukban foglaló termelési láncokat fenyegetik. (Ez egyben a magyar gazdaságfejlesztési stratégiát is kockázatossá teszi: az a cél, hogy kiemelt termelési-kereskedelmi csomópontként szolgáljunk egy olyan kelet-nyugati együttműködési rendszerben, amely épp foszladozni kezdett, nem nevezhető a biztos jövő zálogának, és az ezzel kapcsolatos veszélyek az ipar fejlődési kilátásait már középtávon is rontják.)

A jelen korlátok miatt meglehetősen korlátos európai növekedési képesség miatt arra számítunk, hogy a külső kereslet növekedési üteme lassulni fog ***2026-2027*** folyamán, a magyar export dinamikájával egyetemben. A belföldi kereslet alakulását ugyanakkor megbolygatják a 2026-os választások: a nehéz fiskális helyzet ellenére várható, hogy fogyasztáséléнkítő intézkedésekre kerül sor ebben az évben, aminek következtében a magánfogyasztás dinamikája valamelyest tovább gyorsul – 3,5% körüli szintre. A belföldi kereslet újabb erősödése és az export egyidejű lassulása miatt a nettó export ebben az évben negatívan járul hozzá a növekedéshez, ezért összességében arra számítunk, hogy a GDP növekedési üteme nem tud érdemben tovább gyorsulni, ugyanakkor sikerül elhalasztani a lassulást is, így fennmarad a 3,2% körüli ütem. ***2027***-ben a GDP-növekedés üteme 2,5% közelébe süllyedhet, miután a továbbra is lanyhuló külső kereslet mellett a választásokat követő évben fiskális korrekcióra lesz szükség. Ennek következtében a fogyasztás és a beruházás is érdemben lassulhat. A belföldi kereslet bővülésének csökkenő dinamikája az importot is visszafogja, így feltevésünk 2027-ben a nettó export a növekedés szempontjából ismét semleges lesz.

2.1. Kitekintés: hazai és nemzetközi előrejelzők a középtávú növekedési kilátásokról

Az alábbiakban röviden összevetjük a Kopint-Tárki növekedési előrejelzését néhány befolyásos nemzetközi szervezet, a magyar kormány és az MNB előrejelzésével, illetőleg két előrejelzői felmérésre adott válaszok átlagával.

A magyar GDP jövőbeli növekedésére vonatkozó előrejelzések (éves növekedési ráta, %)

	OECD[a]	EU Bizottság[b]	S&P[c]	Kormány[d]	MNB[e]	Consensus Economics[f]	Reuters-felmérés	Kopint-Tárki
2024	2,4	2,4	2,2	2,5	2,0-3,0	2,4	2,32	2,5
2025	2,8	3,6	3,0	4,1	3,5-4,5	3,4	3,37	3,2
2026	n.a.	n.a.	2,8	n.a.	3,0-4,0	n.a.	3,41	3,2
2027	n.a.	n.a.	2,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,5

a https://www.oecd.org/economy/hungary-economic-snapshot/
b https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/hungary/economic-forecast-hungary_en
c https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/240326-economic-outlook-emerging-markets-q2-2024-growth-divergence-ahead-13043851
d https://kormany.hu/hirek/2024-ben-a-kormany-ujrainditja-2025-ben-pedig-tovabb-emeli-a-gazdasagi-novekedes-utemet
e Inflációs jelentés, 2024 március. https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-25.pdf
f Eastern Europe Consensus Forecast, March 2024
g 2024 március

Amint a fenti táblából kitűnik, a 2024-es növekedést illetően a véleménykülönbség nem drasztikus: az előrejelzések 2% és 3% között, nagyobbik részük 2% és 2,5% között szóródik. A Kopint-Tárki jelenlegi előrejelzése csak minimálisan optimistább, az itt kiemelt prognózisok mediánértékéhez képest.

Ami a 2025-ös évet illeti, itt már nagyobb a szóródás, még akkor is, ha az MNB intervallumbecslésének a felső határát nem számítjuk. Abban nincs különbség, hogy mindegyik előrejelzés a növekedés kisebb-nagyobb fokú gyorsulását várja jövőre. A mértéket illetően az OECD a legkonzervatívabb, ezt követi a Kopint-Tárki. A kormány és az MNB ugyanakkor tetemes, mintegy másfél százalékpontos gyorsulást vár 2025-ben. 2026-ra vonatkozóan már csak kevés szervezet nyilvánít véleményt, ezek általában némi lassulásra számítanak. A Reuters-felmérésre beérkezett válaszok átlaga alapján 2026-ban még némileg gyorsulhat is a növekedés, megjegyzendő ugyanakkor, hogy ugyanezek a válaszok alapján képzett mediánérték és módusz a növekedési ütem lassulását jelzi.

2027-re vonatkozóan a kiemelt előrejelzők közül csak a Standard&Poor adott növekedési prognózist: a Kopint-Tárkihoz hasonlóan folytatódó lassulásra számít, a Kopint-Tárkihoz képest valamivel kisebb növekedési ütemmel.

A növekedés fő komponensei az OECD, az MNB és a Kopint-Tárki előrejelzésében (éves növekedési ráta, %)

		GDP	Háztartások fogyasztási kiadásai	Beruházások	Export	Import
2024	OECD	2,4	3,5	-0,7	2,7	2,0
	MNB	2,0-3,0	2,8-3,5	0,8-3,8	1,3-2,7	1,5-2,9
	Kopint-Tárki	2,5	3,2	2,7	1,4	2,0
2025	OECD	2,8	2,6	5,4	4,4	5,1
	MNB	3,5-4,5	2,6-3,6	1,8-4,7	6,1-7,9	4,3-6,3
	Kopint-Tárki	3,2	3,2	4,5	4,3	4,2
2026	OECD	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	MNB	3,0-4,0	2,7-3,7	0,7-3,6	4,6-6,7	3,1-5,1
	Kopint-Tárki	3,0	2,8	4,5	3,4	3,4

Források: lásd az előző táblát

Ha a Kopint-Tárkinak a főbb GDP-*komponensekre* vonatkozó előrejelzését az OECD és az MNB megfelelő számaival vetjük össze, az idei évet illetően feltűnő, hogy az OECD szerint a külkereskedelem pozitívan fog hozzájárulni az idei növekedéshez – az áru- és szolgáltatásexport 3%-hoz közelítő növekedése mellett – miközben az MNB szerint a nettó export hozzávetőlegesen semleges lesz. A Kopint-Tárki ezzel szemben azzal számol, hogy az export idén még nagyon vérszegény növekedése miatt a GDP negatívan járul hozzá a növekedéshez. Az OECD külkereskedelemmel kapcsolatos optimizmusával szemben a beruházásokat illetően pesszimista, csökkenésre számít 2024-ben. (Megjegyzendő, hogy az OECD előrejelzése még a 2023 negyedik negyedévi részletes GDP-adatok publikálása előtt készült.) Ezzel szemben a Kopint-Tárki, az MNB-hez hasonlóan, a beruházások szerény mértékű bővülésére számít.

2025-re vonatkozóan viszont az MNB növekedési előrejelzése éppen a nettó exportra vonatkozó várakozása miatt optimistább, mint a OECD vagy a Kopint-Tárki esetében. Az MNB az export erős fellendülését várja jövőre, annak ellenére, hogy az eurózóna növekedési ütemére vonatkozó előrejelzése (1,5%) megegyezik a Kopint-Tárkiéval. Az OECD ugyanakkor az idén még nagyon gyengének ítélt beruházások megugrását várja jövőre, és emiatt számít a nettó export negatív növekedési hozzájárulására, szemben az MNB szerint erősen, a Kopint-Tárki szerint pedig minimálisan pozitív növekedési hozzájárulással. A 2026-os MNB-előrejelzés főként azért jelez magasabb GDP-növekedést, mint a Kopint-Tárki prognózis, mert az MNB szerint a szerény világgazdasági keresletbővülés még egy éven keresztül képes fennmaradni.

Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognózisa

(éves változás, százalék)

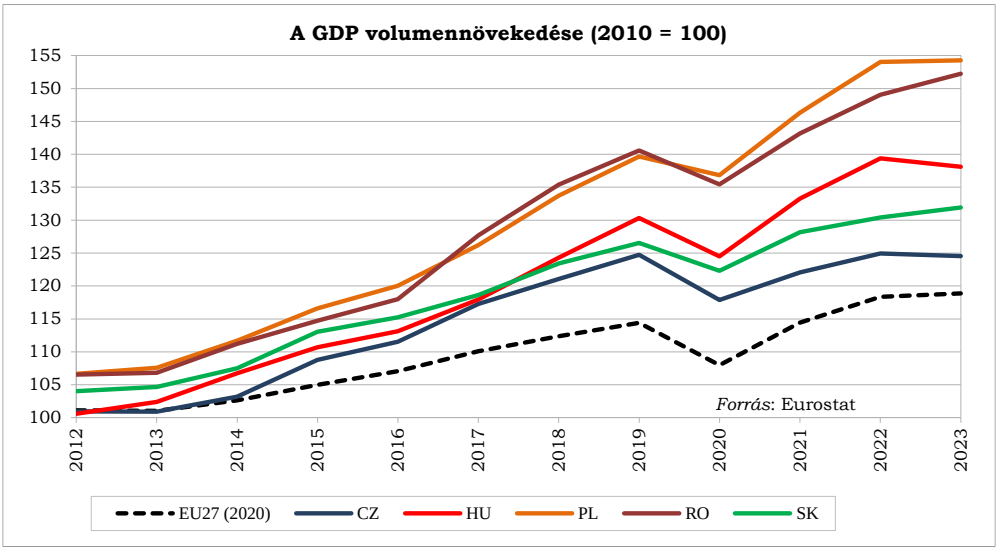
	Tényadatok			Előrejelzés			
	2022	2023	2023 IV. né.	2024	2025	2026	2027
GDP-aggregátumok reálnövekedése							
GDP összesen	4,6	-0,9	*0,0*	**2,5**	**3,2**	**3,5**	**2,5**
Belföldi felhasználás	4,1	-5,6	*-6,1*	**3,0**	**3,1**	**3,0**	**2,8**
Magánfogyasztás	6,8	-1,0	*1,0*	**3,2**	**3,2**	**3,5**	**2,5**
Közösségi fogyasztás	0,8	-1,5	*-3,8*	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,5**
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1,4	-7,4	*-3,0*	**2,7**	**4,5**	**4,5**	**3,8**
Bruttó felhalmozás összesen	0,3	-14,9	*-13,0*	**3,7**	**4,0**	**4,5**	**3,5**
Export	11,4	0,9	*-4,7*	**1,4**	**4,3**	**3,4**	**2,9**
Import	10,8	-4,3	*-9,0*	**2,0**	**4,2**	**3,7**	**2,9**
Ipari termelés	6,1	-5,5	*-7,3*	**1,7**	**5,3**	**4,0**	**3,7**
Fogyasztói árindex	14,5	17,6	*7,8*	**4,3**	**3,5**	**3,2**	**3,0**
Foglalkoztatás, jövedelmek							
Foglalkoztatottak számának növekedése [a]	1,3	0,6	*0,8*	**0,4**	**0,5**	**0,3**	**0,3**
Munkanélküliségi ráta [a]	3,6	4,1	*4,4*	**4,3**	**3,7**	**3,6**	**3,6**
Bruttó nominális keresetek [c]	17,4	14,2	*14,9*	**13,5**	**8,0**	**6,3**	**6,1**
Nettó reálkeresetek [c]	2,5	-2,9	*6,6*	**8,8**	**4,3**	**3,0**	**3,0**
Megtakarítási ráta a GDP %-ában [d]	4,0	6,7	*6,7*	**6,7**	**6,3**	**6,3**	**6,3**
Folyó fizetési és tőkemérleg a GDP %-ában	-6,4	1,2	*0,5* [e]	**2,0**	**3,0**	**3,0**	**3,0**
Államháztartás Államháztartási egyenleg, a GDP %-ában	-6,2	-6,7	*-10,6*	**-5,5**	**-5,0**	**-5,0**	**-4,0**
Bruttó államadósság, a GDP %-ában	74,0	73,5	*73,5*	**73,2**	**72,5**	**72,0**	**70,5**
Rövidtávú hozam (3 hó), időszak vége	12,32	6,23	*6,23*	**5,5**	**4,5**	**4,0**	**4,0**
Hosszút. hozam (10 év), időszak vége	8,98	5,86	*5,86*	**6,0**	**5,5**	**5,0**	**4,5**

a Munkaerő-felmérés alapján, időszaki átlag, 15-74 éves népesség. A közfoglalkoztatottak a foglalkoztatottakhoz sorolódnak.
b Feldolgozóipar, bruttó hozzáadott érték és (a természetbeni juttatásokat is tartalmazó) havi átlagos munkajövedelem alapján euróban mért egységbérköltség százalékos változása, évkezdettől kumulált adat
c Az összes munkáltató adatai alapján
d Háztartások négy negyedéves halmozott nettó finanszírozási képessége a GDP %-ában
e MNB által közölt szezonálisan kiigazított adat

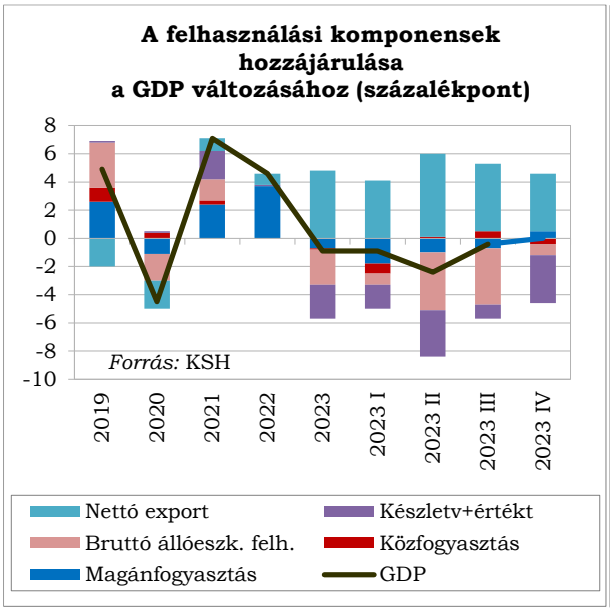
2.2. A GDP és komponensei

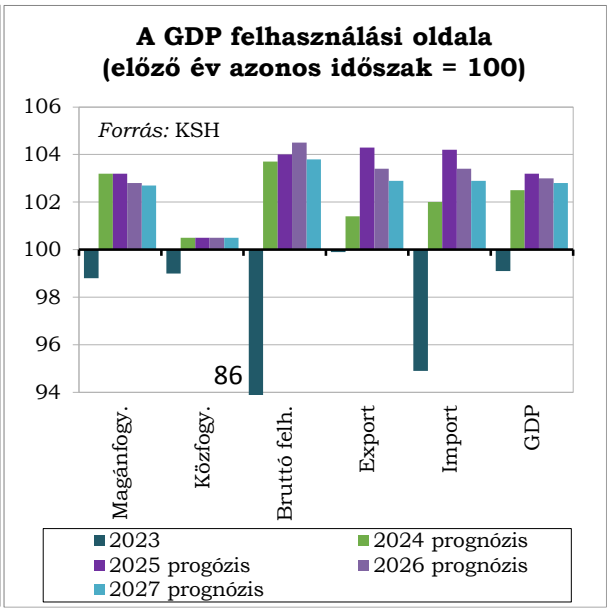
Három negyedévnyi folyamatos zsugorodás után a tavalyi utolsó negyedévében a GDP volumene stagnált az előző év azonos időszakához képest. Valójában ez a növekedési teljesítmény némileg csalódást keltő volt, miután az elemzők jobbára kisebb-nagyobb növekedést vártak. (A *szezonálisan és naptárhatással kiigazított* GDP 0,5%-kal nőtt év/éves alapon.) Az előző év azonos időszakához képest a GDP volumene szinten maradt, ami ismét csak negatív meglepetés volt a második negyedévben mért negyedéves alapú bővülést követően. A *2023-as év átlagában* a visszaesés üteme 0,9% volt.

A közel 1%-os GDP-csökkenéssel Magyarországé volt a legrosszabb növekedési teljesítmény tavaly a térség országai között: Csehországban mérsékeltebb volt a visszaesés, a másik két visegrádi országban és Romániában pedig nőtt a GDP.



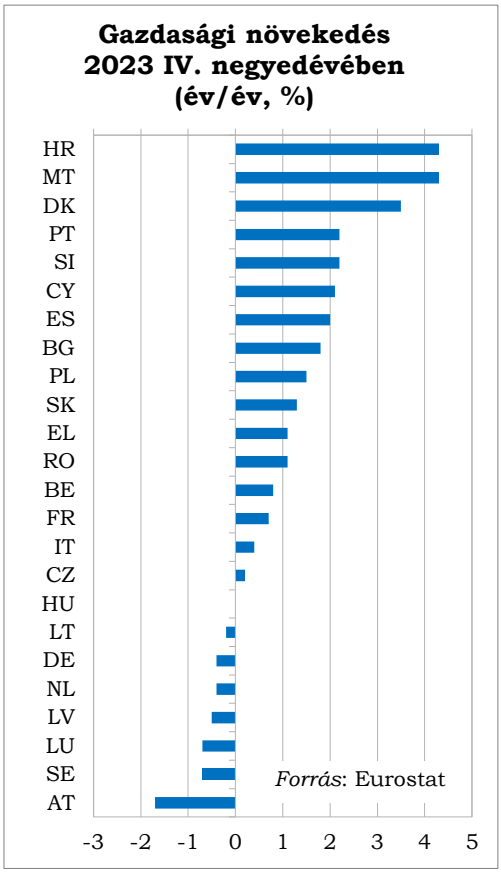
Ha az összes EU-tagállammal vetjük össze, a 2023. évi magyar gazdasági dinamika az ötödik legrosszabb volt, de a magyar gazdaság még a negyedik negyedévi stagnálással is az uniós mezőny alsó harmadában volt.

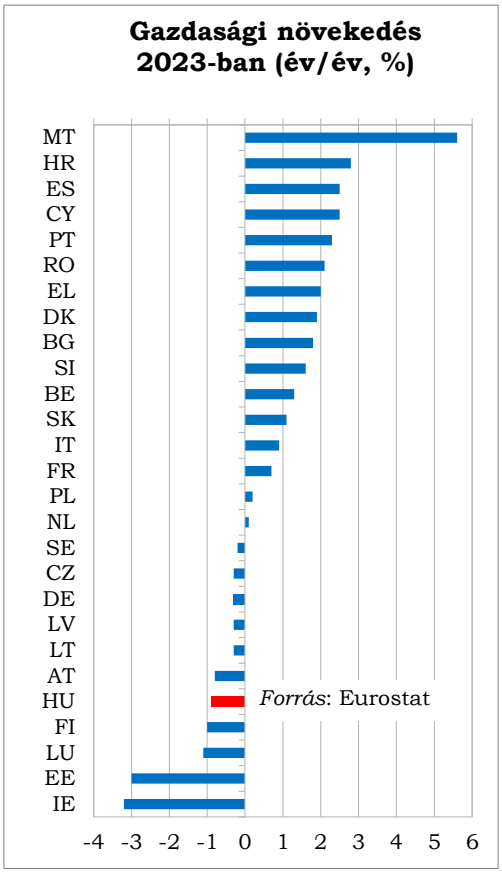




A belföldi kereslet visszaesése mellett a nemzetközi feltételek is kedvezőtlenebbé váltak, különösen az év vége felé. Ugyanakkor az év nagy részében a gazdasági visszaesés domináns tényezője a *belföldi kereslet* csökkenése volt. A **felhasználási oldalon** a ***belföldi felhasználás*** 5,4%-kal csökkent 2023-ban, és még az utolsó negyedévben is 4,1%-os esést mért a KSH. A belföldi felhasználás zsugorodásának összetevőit tekintve ugyanakkor változott a kép az év előrehaladtával. A legnagyobb komponensénél, a *háztartások fogyasztási kiadásainál*, a visszaesés már az év elején, az infláció tetőzésekor sem volt elsöprő. Az utolsó negyedévben pedig, amikor a reálkeresetek a gyorsuló dezinfláció hatására immár közel 7%-kal bővültek éves összevetésben, a vásárolt fogyasztás hozzávetőlegesen stagnált, vagyis a háztartások fogyasztói viselkedése határozottan óvatos maradt. Éves átlagban a fogyasztási kiadások 2,5%-kal csökkentek, a pénzügyi megtakarítások pedig folyamatosan emelkedtek az év folyamán Ugyanakkor viszont a háztartások *beruházásai* erőteljesen visszaestek.

A lakosságnak nyújtott kormányzati transzferek érdemben bővültek tavaly, így a ***teljes magánfogyasztás*** az utolsó negyedévben 1%-kal nőtt, éves átlagban pedig csak 1,2%-kal volt alacsonyabb, mint 2022-ben. A belföldi felhasználás csökkenésének domináns tényezője tehát nem a magánfogyasztás volt, hanem a *bruttó felhalmozás* két összetevője, a ***bruttó állóeszköz-felhalmozás*** és a készletváltozás. Az állóeszköz-felhalmozás az év második és harmadik negyedévében két számjegyű ütemben, éves átlagban pedig közel 9%-kal zsugorodott, főképp a *belföldi* orientációjú ágazatokban, illetőleg a lakásberuházásoknál végbement visszaesés következtében. Az év utolsó negyedévében azonban változott a kép: immár a legfontosabb exportorientált nemzetgazdasági ág, a *feldolgozóipar* beruházásai is csökkenésbe fordultak, miközben az állami beruházások fellendülése következtében

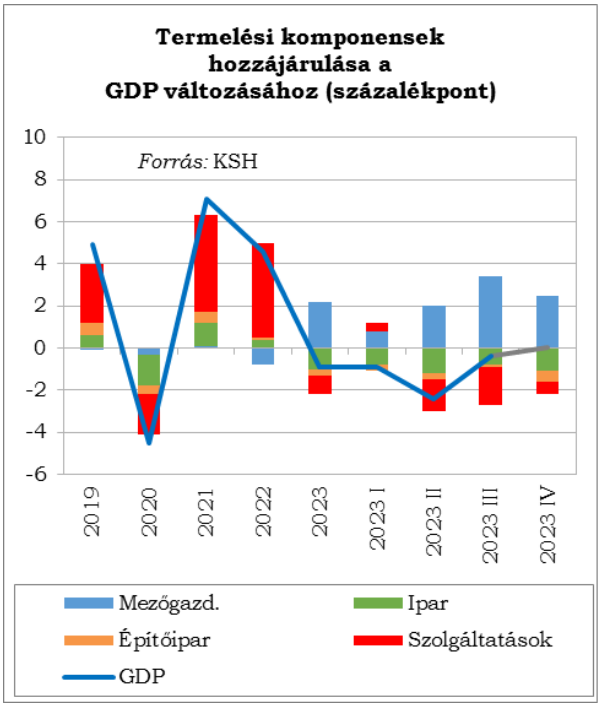


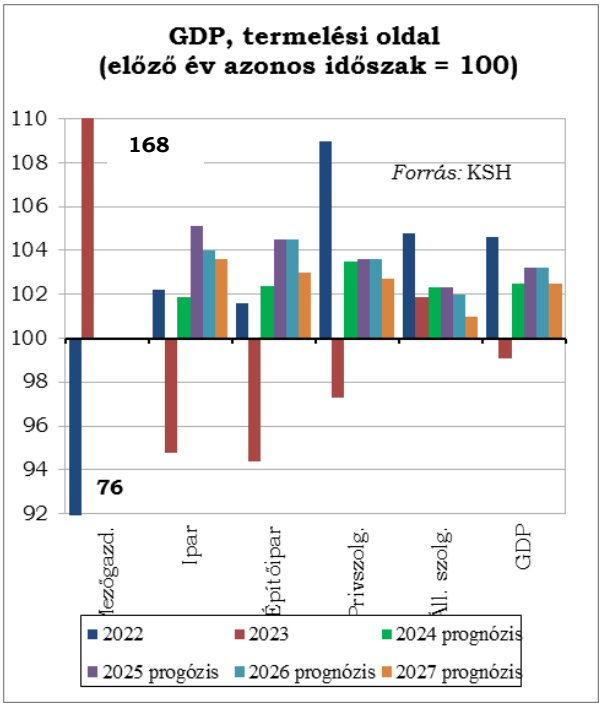


az összberuházások csökkenésének üteme látványosan mérséklődött. Mindeközben a *készletváltozás* az egész évben negatívan járult hozzá a belföldi kereslet növekedéséhez, a *negyedik negyedévben* viszont – a feldolgozóipari kilátások romlásával párhuzamosan – messze a legjelentősebb lehúzó tényezővé vált.

Mindeközben a ***nettó áru- és szolgáltatásexport*** jelentősen hozzájárult a növekedéshez tavaly – főképp az áru-külkereskedelemnek köszönhetően. Ám az év közepétől e pozitív hozzájárulás már egyáltalán nem az áruexport bővüléséből, hanem kizárólag az áruimport meredek visszaeséséből adódott, miközben az áruexport is gyorsuló ütemben csökkent. Az áruimport az utolsó negyedévben zsugorodott a legnagyobb mértékben (több mint 10%-kal), noha a fogyasztói kereslet már nem esett tovább, ami azt sugallja, hogy az importcsökkenés egyre inkább a romló kilátásokkal szembesülő iparvállalatok készletleépítéssel függött össze.

A ***termelési oldalon*** az egész tavalyi év folyamán a mezőgazdaság volt az egyetlen olyan összevont nemzetgazdasági ág, amely pozitívan járult hozzá a növekedéshez (a 2022. évi aszályt követő kedvező időjárásnak köszönhetően). A belföldi kereslet, ezen belül az állami kereslet összehúzódásától szenvedő építőipar csökkenése közel 6%-os volt 2023-ban, ezen belül az utolsó negyedévben meghaladta a 7%-ot. Az *ipar* hozzáadott értékének változása folyamatosan alulmúlta a várakozásokat: az utolsó negyedévben a csökkenés üteme meghaladta a 7%-ot. Az év elejétől a termeléscsökkenés legfőképpen a belföldi kereslet bezuhanásának volt betudható, ám a magas bázis miatt éves alapon az exportértékesítés is jobbára zsugorodott, az év második felében pedig a zsugorodás üteme már meghaladta a 6%-ot. Bár 2023 egészében a gépipari ágak egy része még nőni tudott, az utolsó negyedévben már a





villamosgépipar és a járműipar kibocsátása is csökkenésbe fordult.

A *szolgáltatások* hozzáadott értéke a 2023-as év átlagában 1,6%-kal, ezen belül az utolsó negyedévben 1%-kal csökkent éves összehasonlításban. Ennél meredekebb csökkenésre került sor a piaci szolgáltatásoknál, miközben az állam által dominált egészségügyi ágazatban mért drámai emelkedés felfelé nyomta a szolgáltatások

átlagát. A legnagyobb mértékben a *kereskedelem* hozzáadott értéke csökkent (az év átlagában közel 10%-kal), de érdemi volt a szállítás-raktározás teljesítményének zsugorodása is.

Az ***idei*** kilátásokat egyrészt meghatározza, hogy az infláció immár jelentősen elmarad a keresetemelkedés ütemétől, így a *fogyasztói kereslet* bővül az idén. Ám ennek mértéke kérdéses annak fényében, hogy a reálkereset-emelkedés már a tavalyi utolsó negyedévben megkezdődött, ám a fogyasztási kiadások volumene ennek ellenére sem nőtt. Figyelmeztető jel továbbá, hogy idén januárban a kiskereskedelmi forgalom még mindig jóformán stagnált. Vagyis az óvatossági motívum még 2024 jelentős részében is komoly mértékben formálhatja a háztartások fogyasztói viselkedését. Éves átlagban a ***háztartások fogyasztásának 3-3,5%-os növekedésére*** számítunk az idén. Ebből adódóan az is kérdés, hogy a fogyasztás növekedésbe fordulása milyen mértékben tudja stimulálni a beruházási keresletet, illetőleg elősegíteni a készletezési ciklus megfordulását. Fontos körülmény, hogy a *külső keresleti* kilátások egyelőre meglehetősen borúsak. Ez visszafogóan hathat az exportorientált ágazatok beruházási hajlandóságára. Tehát a vállalati beruházásokat illetően csak a belföldi kereslet (korlátozott mértékű) erősödése, a hitelkamatlábak fokozatos csökkenése jöhet szóba felhajtóerőként. Az uniós pénzek beérkezése továbbra is kétséges. Az állami beruházásokra a szorító fiskális kényszerek miatt aligha lehet számítani. A háztartások beruházásai bővülhetnek az érdemben javuló jövedelmi helyzet, az alacsonyabb kamatlábak, valamint a CSOK Plusz hatására, de az idén még ezek ösztönző hatása jó eséllyel mérsékelt marad. Így aztán 2024-ben a ***beruházások növekedési ütemét 2,5-3% körülire becsüljük***, bár e prognózishoz bizonyos mértékű pozitív kockázat is kapcsolódik.

Eközben azonban az *export* dinamikája jó esetben is csak lassan javul az idén – feltehetően nem elegendő mértékben ahhoz, hogy az importnak a belföldi kereslet erősödéséből adódó növekedését ellensúlyozni tudja. (Az áruexport januárban több mint 3%-kal csökkent év/éves alapon – igaz, februárban az előzetes adatokból sejthetően az exportvolumen növekedésbe fordulhatott.) Ezért arra számítunk, hogy a nettó export növekedéshez való hozzájárulása az idén *negatív lesz*.

A *termelési oldalon* a háztartások jövedelmi helyzete főként a szolgáltatásokra hathat élénkítően, bár a növekedés itt is csak szerény mértékben haladja meg a 3%-ot. Némi lendületet kaphatnak a lakásépítések és -felújítások is, bár itt a javulás inkább az év vége felé, és még inkább 2025-ben válhat láthatóvá. Noha várhatóan az ipar belföldi értékesítése is erősödni fog a tavalyi visszaesést követően, az exportértékesítés mélyrepülése miatt abban sem lehetünk biztosak, hogy egyáltalán lesz-e ipari növekedés az idén. Jelenleg 2% körüli növekedést feltételezünk, de a negatív kockázatok jelentősek.

Összeségében, **a GDP 2,5%-os bővülését várjuk** 2024-ben. E prognózishoz azonban komoly negatív kockázatok társulnak. **Jövőre** erősödhet a gazdasági növekedés, de az erősödés mértéke nagyban múlik azon, hogy az EU-szintű, illetőleg a világgazdasági növekedés képes-e erőre kapni, vagy folytatódik a Covid-válságot, illetőleg az EU-t nagymértékben sújtó 2022-es energiaválságot követő vergődés. Ahogy azt az előző fejezetben láthattuk, a 2025-re vonatkozó prognózisunk inkább konzervatívnak mondható az előrejelzői mezőnyben, és ez érvényes az exportnövekedésre vonatkozó (4-4,5%-os) prognózisunkra is. Vagyis a jövő évi előrejelzésünkkel kapcsolatba létezik

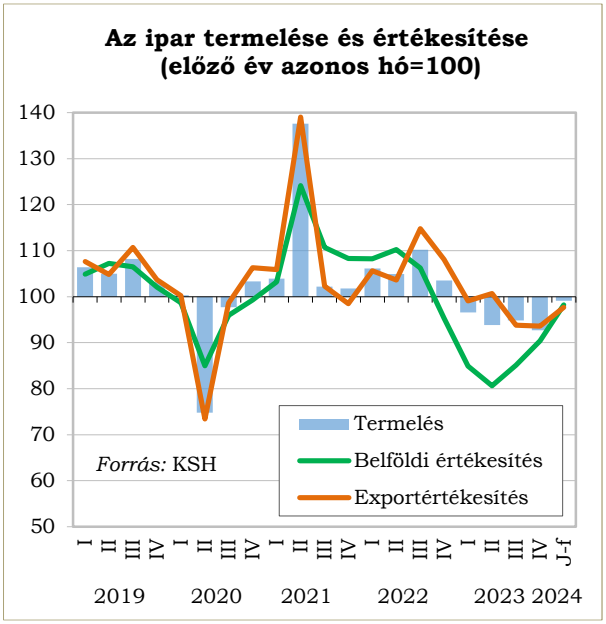
pozitív kockázat, de negatív is: a geopolitikailag és kereskedelempolitikailag egyaránt feszült helyzetben nem lehetünk biztosak abban, hogy jövőre valóban lesz érdemi fellendülés a külgazdasági kereslet oldaláról. Amennyiben a várt európai élénkülés bekövetkezik, és magával vonja a magyar exportteljesítmény javulását, az ezt követő **2026-2027-es** időszakkal kapcsolatos várakozásunkhoz kapcsolatos várakozásunkhoz kapcsolódó pozitív kockázat, hogy ez a konjunkturális élénkülés még egy darabig ellensúlyozni képes az európai keresletet strukturálisan bekorlátozó tényezőket, és az általunk vártnál erőteljesebb exportteljesítmény képes még egy ideig 3% fölött tartani a GDP-bővülés ütemét.

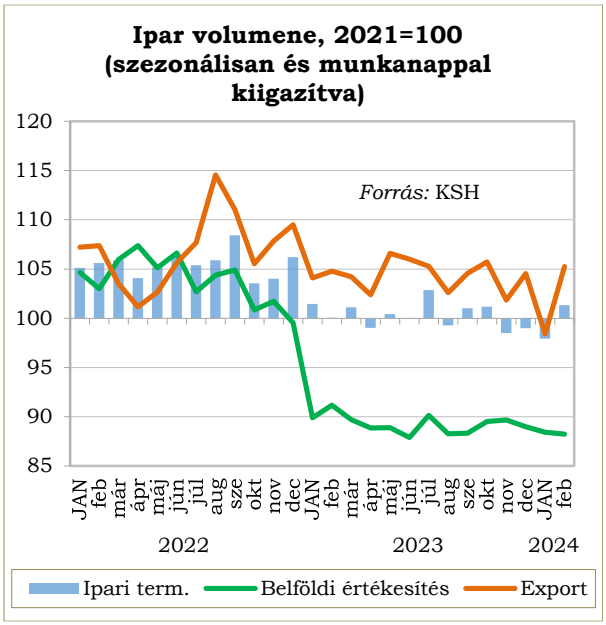
2.3. A GDP termelési oldala

2.3.1. Ipar

A háború ellenére meglehetősen dinamikus 2022-es év után 2023-ban markáns negatív fordulatra került sor az iparban: a kibocsátás volumene éves átlagban 5,5%-kal csökkent. Éves összevetésben az ipari termelés mind a négy negyedévben visszaesett, ráadásul az esés üteme az utolsó negyedévben volt a legnagyobb (-7,3%). A romló teljesítmény fő oka a súlyosan visszaeső belföldi kereslet volt, ám az év második felében már az exportértékesítés is 6%-ot meghaladó mértékben zsugorodott év/éves alapon. Ezt követően ***idén*** januárban csak a visszaesés mértéke enyhült – a belföldi értékesítés az alacsonyabb bázis miatt már csak kismértékben csökkent tovább – ugyanakkor *februárban* a kibocsátás nőni tudott éves összevetésben először 2022 vége óta, noha a növekedés mértéke szerény, 1,8% volt.

A szezonálisan kiigazított fixbázisú idősor megerősíti, hogy 2022 legvégén a belföldi értékesítés hirtelen bezuhant, majd ezen az alacsony szinten maradt, még idén februárban is – tehát az év/éves csökkenés trendszerű mérséklődése csak az egyre alacsonyabb bázis eredménye. A fogyasztói kereslet élénkülése miatt a belföldi értékesítés előbb-utóbb javulni fog. Eközben az exportértékesítés abszolút volumene is lefelé araszolt a tavalyi év folyamán, majd idén egy januári hirtelen esés után februárban visszalendült. A trend jövőbeli alakulását illetően az elmúlt két hónap ingadozása csak fokozza a bizonytalanságot.

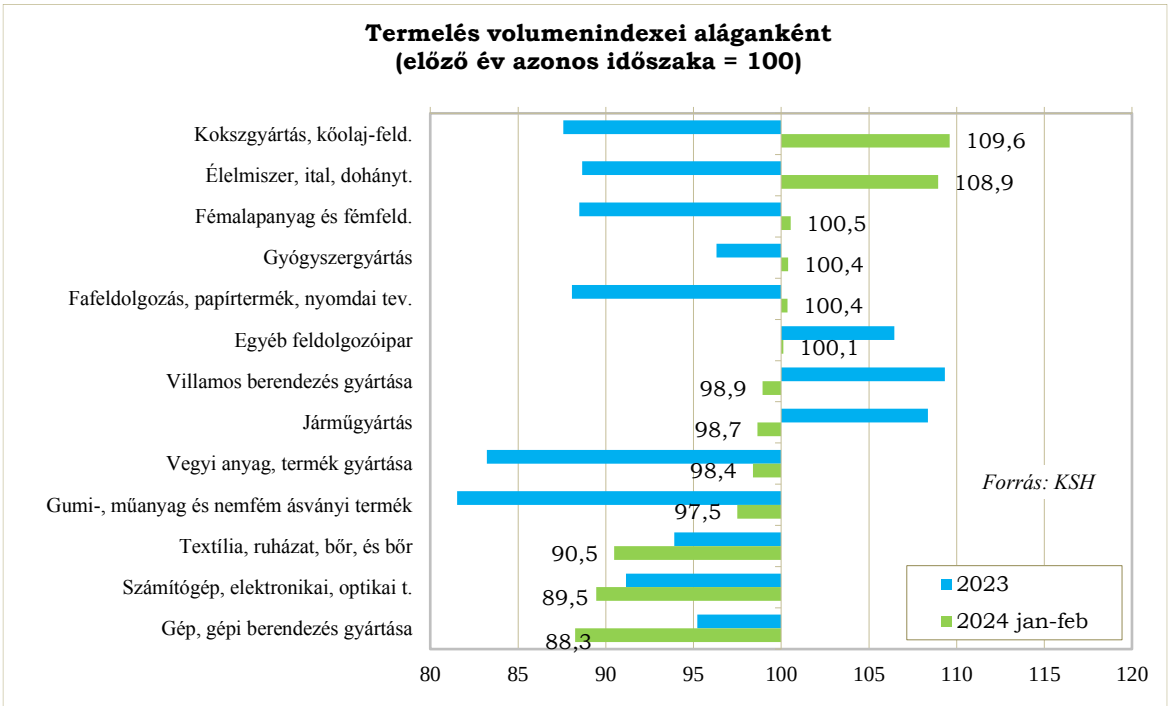




Ágazati bontásban az ipari visszaesés 2023-ban kiterjedt a feldolgozóipari ágak több mint háromnegyedére, nem beszélve a zuhanó bányászatról és energiaágazatról. Az élelmiszeripar meredek esése (amely összefügg a mezőgazdaság 2022-es beomlásával) kitartott az év végéig, ám az idén növekedésbe fordult. Tavaly az egyéb feldolgozó-iparon kívül a korábbi fő növekedési hajtóerő, az akkumulátoripart is tartalmazó villamosgép-ipar, illetőleg a járműipar tudott növekedni, ám az utolsó negyedévben már az utóbbi két ágazatban is csökkenést mértek, idén februárig csak az járműipar tudott ismét növekedésbe fordulni.

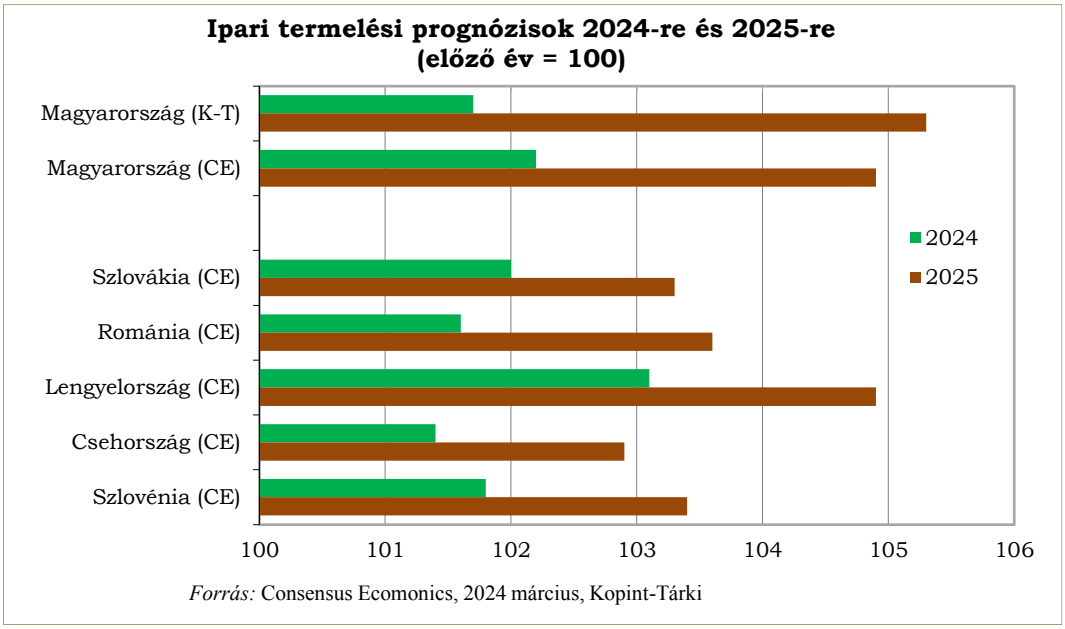
A feldolgozóipari alágak közül 2023-ban a gumi-, műanyag- és építőanyagipar esett vissza a legnagyobb mértékben, és itt egyelőre csak a zuhanás stagnálásba fordulása látszik esélyesnek. Az elektronikai ipar kibocsátása egyre súlyosabb mértékben zsugorodott a tavalyi év folyamán.

Februárban az év/éves növekedés kiterjedt az ipari alágak többségére. Ez az exportértékesítés felpattanásának volt köszönhető – az előző hónaphoz viszonyított javulás leginkább a koksz- és kőolajágazatban, a gyógyszergyártásban, az elektronikai és a járműgyártásban volt markáns. Ám a megugrás e négy alág közül sem mindegyikben vezetett év/éves termelésnövekedéshez, és korántsem biztos, hogy valódi trendváltást jelez előre.



Az idei évre egyfelől a belföldi értékesítés feléledése, másrészt viszont az exportkilátásokat övező mély bizonytalanság nyomja rá a bélyegét. A közelmúlt trendjei, valamint a tavaly kedvező mezőgazdasági teljesítmény alapján egyedül az élelmiszeripar kilátásai tűnnek egyértelműen kedvezőnek. Noha a tavalyi év nagyobbik részében a belföldi kereslet (ezen belül az energia iránti kereslet) drasztikus esése volt az elsődleges lehúzó tényező, a jobbára exportorientált ipar esetében nem lehetünk biztosak abban, hogy az idén a belföldi kereslet kisebb-nagyobb fokú helyreállása elegendő lesz az ipari termelés növekedéséhez. Januárig bezárólag az ipari megrendelések alakulása egyáltalán nem biztató.

2024-re vonatkozóan jelenleg nagyon szerény, 1,5-2%-os növekedést várunk, ám a külgazdasági feltételek függvényében akár a stagnálás sem elképzelhetetlen. Noha a negatív kockázatok számottevőek, ez a növekedési prognózis némileg konzervatívnak mondható a előrejelzői mezőnyben. **2025-ben** az ipari növekedés élénkülésére számítunk, ugyanakkor a német gazdaságot tartósan sújtó problémák



Forrás: Consensus Ecomonics, 2024 március, Kopint-Tárki

miatt itt is fennáll a negatív kockázat. A jövő évre vonatkozó várakozásunk (5-5,5%-os ipari növekedés) hozzávetőlegesen összhangban van az előrejelzői konszenzussal. Megjegyzendő emellett, hogy a jövő évi előrejelzésünk – ahogy az ezzel kapcsolatos előrejelzői konszenzus is – a térség más országaihoz képest erőteljesebb ipari növekedést vetít előre, a fennálló bizonytalanságok ellenére.

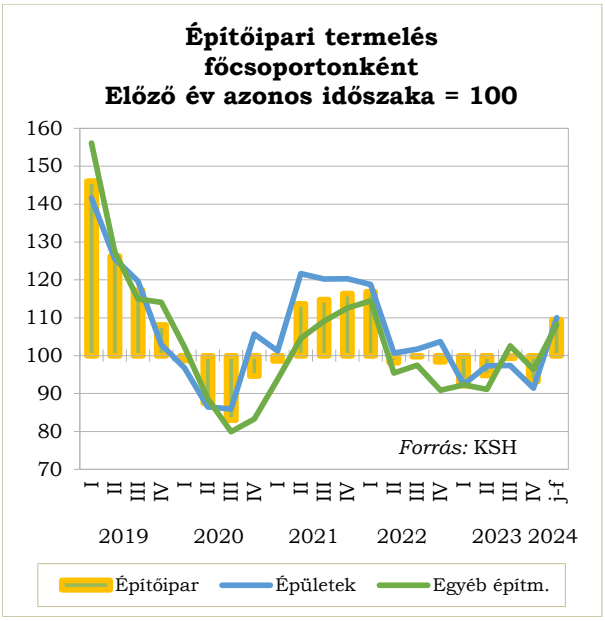
Az **ezt követő két év során** az ipari növekedés érezhető (bár nem drasztikus) lassulására számítunk. Emögött mindenekelőtt az a feltevés húzódik meg, hogy az európai, és különösen a német ipar megromlott ár-versenyképessége, valamint az európai cégek relatív lemaradása az európai ipar számára kulcsfontosságú területen, az autóipari átállásban, megnehezíti a tartósan dinamikus növekedést a magyar iparban is. Ezt szemléltette a magyar akkumulátoripari teljesítmény közelmúltban látott visszaesése, a fokozatosan belépő új kapacitások ellenére.

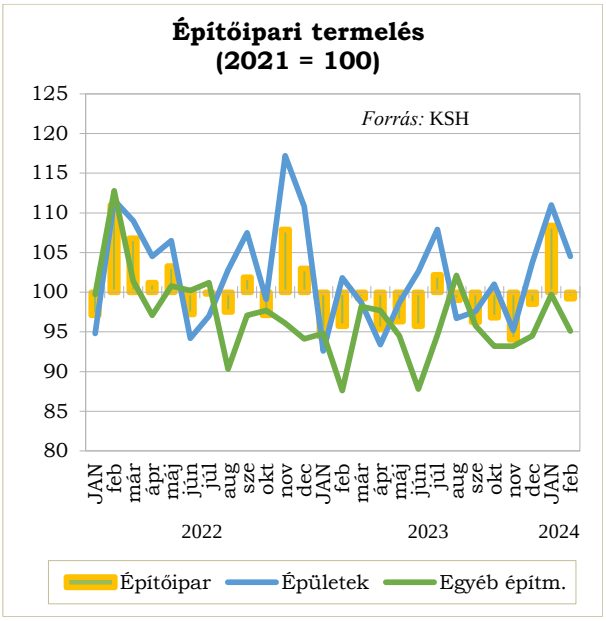
2.3.2. Építőipar

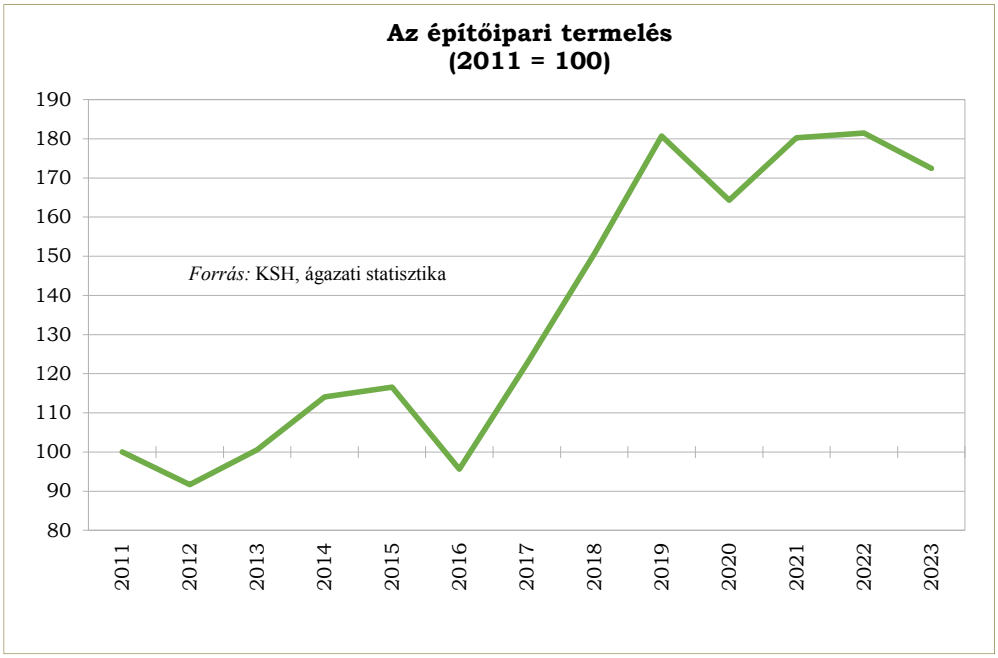
A tavalyi évet az építőipari kibocsátás folyamatos visszaesése jellemezte: az év átlagában az ágazat teljesítménye 5%-kal, ezen belül a negyedik negyedévben 6,8%-kal csökkent az előző év azonos időszakához képest. 2023 egészét tekintve a két főcsoport dinamikája között nem volt drámai az eltérés, de a magasépítésben a csökkenés mértéke (5,6%) valamivel meghaladta a mélyépítésben mért 3,8%-os zsugorodást. Ezen belül a negyedik negyedévben a különbség magasépítés kárára markánsabb volt, de ez alapvetően a bázishatás következménye. A szezonálisan kiigazított kibocsátás adatai alapján mindkét főcsoportban többé-kevésbé iránytalan ingadozás volt megfigyelhető, a 2022. évi átlaghoz képest nagyrészt alacsonyabb ingadozási sávban. *Idén januárban* a kibocsátás mindkét főcsoportban megugrott – különösen az épületek építésénél – ám a növekedési ütem már februárban a töredékére esett vissza. A szezonálisan kiigazított adatok alapján az év eleji megugrás – majd februárban a visszasüllyedés – a mélyépítésben semmilyen módon nem változtatott az összképen. Ugyanakkor a magasépítés kibocsátásának abszolút szintje még februárban is érdemben meghaladta a 2023. évi átlagot – kérdés, hogy tartósan-e.

Az ágazat számára továbbra is a keresleti problémák jelentik a növekedés fő akadályát. A *rendelésállomány* még idén februárban is kb. 8%-kal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban, habár februárban az *új rendeléseknél* mutatkozó megugrás – különösen a mélyépítés esetében – jelentősen mérsékelte a rendelésállományban mutatkozó év/éves lemaradás mértékét. A mélyépítés terén a kereslethiány egyértelműen az ***állami beruházásoknak*** a fiskális okokból történt drasztikus befagyasztásából adódik. De a megszorítás a magasépítés egy lényeges szegmensét, a lakásépítést is érinti. A lakástámogatási transzferek értéke tavaly és idén is csökken, az új CSOK Plusz alapvetően a hitelezés felfuttatásán keresztül igyekszik élénkíteni a lakáskeresletet.

Az *iBuild* adatbázis szerint az *újonnan indított* építési projektek értékének és volumenének éves visszaesése folytatódott a negyedik negyedévben. A magasépítésen belül különösen a nem lakáscélú projekteknél, a mélyépítésben pedig főként az út- és vasútépítési projekteknél volt drámai a visszaesés.







Az aktivitás-kezdésnek ez az erőteljes visszaesése is hozzájárul a borús kilátásokhoz, így az építőiparnak az első két hónapban mért növekedése ellenére még bizonytalan, hogy 2024-ben tovább csökken vagy növekedésbe fordul az építőipari teljesítmény. Jelenleg **néhány százalékos bővüléssel** számolunk, de a folytatódó visszaesés kockázatát növeli, hogy áprilisban a kormány újabb beruházások elhalasztásáról döntött. Valódi fellendülés – kedvező esetben – 2025-ben következhet be. A CSOK Plusz, illetőleg a várhatóan a nyár folyamán elinduló új lakásfelújítási támogatási program segíthet abban, hogy az idén enyhe növekedésre kerüljön sor az építőiparban.

Az **ezt követő két évben az** építőipari aktivitás bizonyos fokú élénkülésére számítunk – 4-5% körüli növekedéssel – ugyanakkor ezzel kapcsolatban is komoly bizonytalanságok vannak. Az ágazat, különösen a mélyépítés, erősen függ az állami kereslettől. Az ágazati élénkülés feltétele, hogy az állami beruházások jövő évtől ne csökkenjenek tovább, márpedig erre nincs garancia. A lakásépítési aktivitás erősödhet a soron következő években, illetőleg a folytatódó ipari kapacitásteremtéshez kapcsolódóan az ipari-logisztikai teljesítmény is tovább bővülhet. A 2027-re várt fiskális kiigazítás jó eséllyel az építőipari növekedés visszalassulását is kikényszeríti.

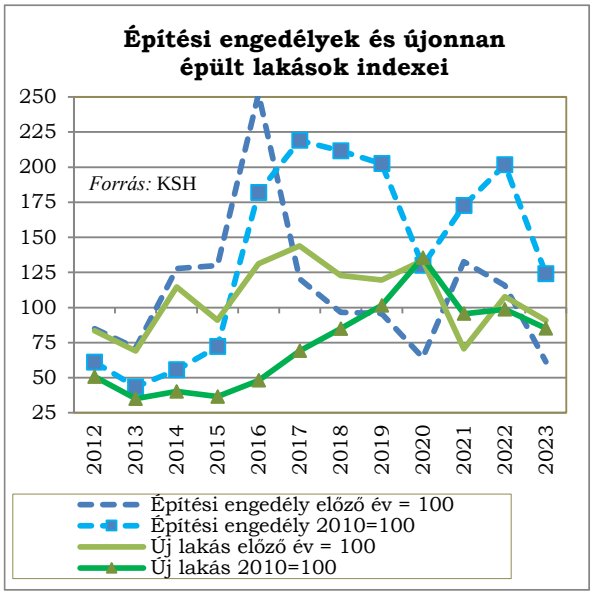
2.3.3. Lakásépítés, lakáspiac

A 2022 utolsó negyedévétől kezdve négy negyedéven át tartó csökkenés után a tavalyi negyedik negyedévben 13%-kal nőtt az *újonnan épült lakások* száma éves alapon. E növekedés teljes mértékben az üzleti szervezetek által épített lakásoknak tudható be. Ezzel együtt összességében a 2023-ban épített lakások száma mintegy 9%-kal elmaradt a megelőző évitől. Az *építési bejelentések/engedélykérelmek* számának visszaesése mindeközben megszakítás nélkül folytatódott, és éves átlagban a csökkenés mértéke 39%-os volt.

A kilátásokat illetően az iBuild adatbázis adatai felemásak: a *társasházi lakásépítkezés* területén az újonnan indított építkezések volumene a negyedik negyedévben is csökkent, éves átlagban a csökkenés mértéke 38%-os volt 2022-hez képest. Ugyanakkor korábbi projektek fokozatos kifutása miatt a *befejezett* társasházi projektek értéke és volumene nőtt 2023-ban, és a befejezések értéke idén is magas maradhat.

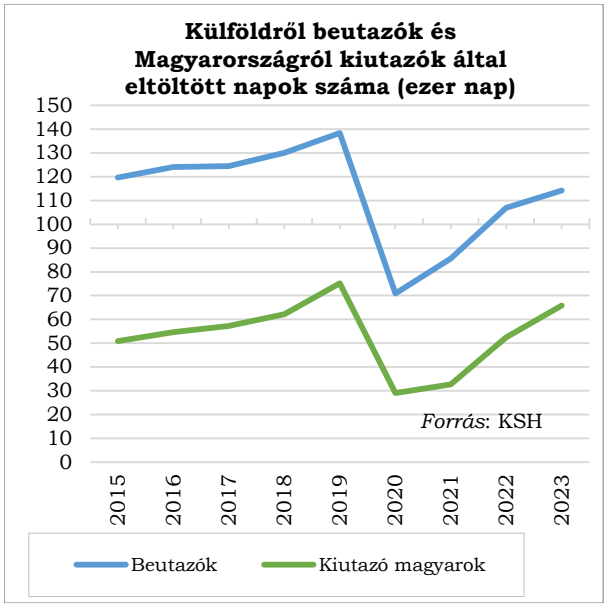
Tavaly a lakásépítést mindenekelőtt a kereslet mérséklődése, illetőleg a kedvezőtlen finanszírozási feltételek sújtották. A keresletet lehúzta a magas kamatszinten túlmenően az is, hogy a 2022-ben megszűnt a Zöld Otthon Program helyébe egyelőre nem lépett jellegében hasonló támogatási program. A létező lakástámogatásokat 2024-től kezdve – bár némileg felemás módon – szűkíti a kormányzat, és ez tükröződött az első két hónap lakástámogatási transzferkiadásaira vonatkozó költségvetési adatokban is. Az ágazati szereplők bármilyen élénküléshez elengedhetetlennek tartják új támogatási konstrukciók bevezetését – kérdés, hogy a CSOK Plusz, illetve az év közepe táján belépő új házfelújítási program együttesen mekkora ösztönző erővel bír 2024-ben.

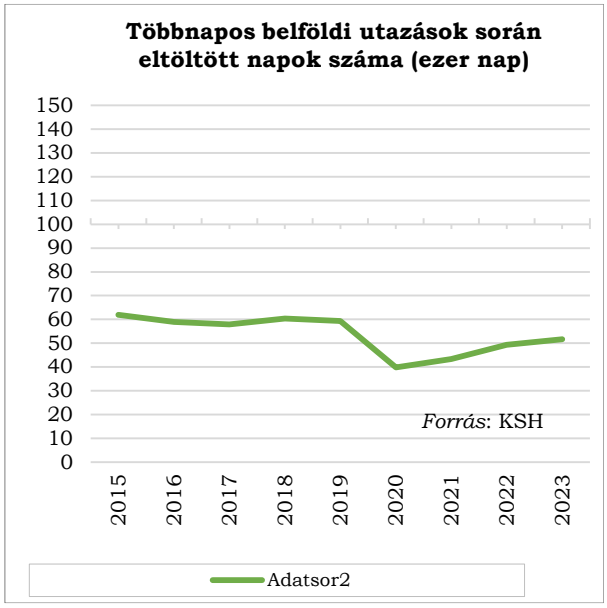
A CSOK Plusz, illetőleg a mostanra kedvezőbbé vált kamatkörnyezet nyomán ugyan határozottan élénkülni látszik a lakáspiac, visszatérhet az lakásárak emelkedő trendje is. Noha a CSOK Plusz hitel csak jókora késleltetéssel válhat (a második és harmadik gyermek megszületése után) részben nem visszatérítendő támogatássá, a jelek szerint komoly érdeklődést gerjeszt. A csökkenő kamatlábak mellett a lakáshitel-felvételi aktivitás is növekedésnek indult. Hogy ezek a hatások mikor gyűrűzhetnek át a lakásépítési keresletre, az bizonytalan. Egyelőre a lakásépítések szerény mértékű erősödését várjuk az idén. **2025-től kezdve** az épített lakások számának bővülése élénkülhet, de ez az élénkülés jó eséllyel elakad a rákövetkező évek valamelyikében, hacsak közben valamilyen új, kimondottan lakásépítést ösztönző intézkedésekre nem kerül sor. Az elmúlt szűk évtized során a lakásépítési engedélykérelmek/bejelentések száma nem változott trendszerűen, hanem csak egy sávon belül ingadozott, újabb külső stimulus nélkül a lakásépítési aktivitás is inkább iránytalanul ingadozni fog, tartós növekedés helyett.



2.3.4. Turizmus

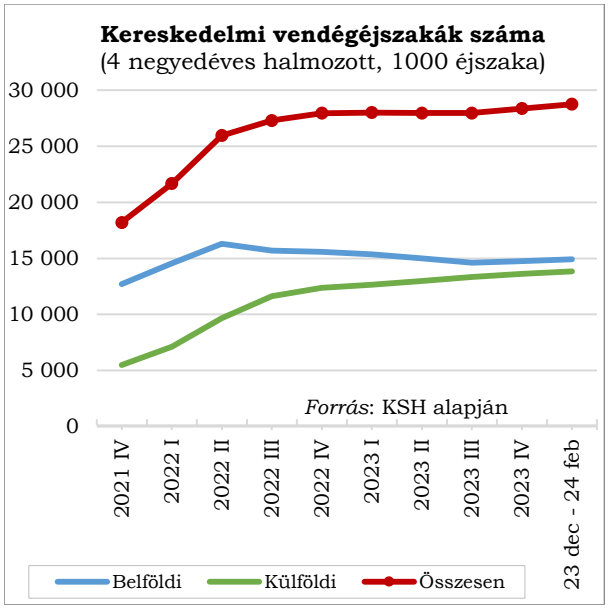
A 2020-as sokkból való helyreállás tavaly egyenetlenül folytatódott. A KSH adatai alapján a beutazó külföldiek által Magyarországon eltöltött napok száma tovább nőtt tavaly, és – ha csak minimálisan is – ugyanez elmondható a többnapos belföldi utazások során eltöltött napok számáról is. Ugyanakkor a *szálláshely-adatok* alapján

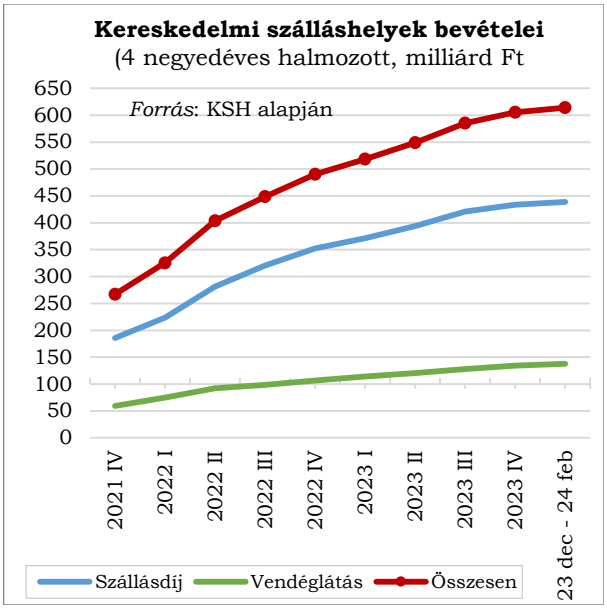




csak a külföldi kereskedelmi vendégéjszakák száma emelkedett 2023-ban (10%-kal), miközben a belföldi vendégéjszakák száma csökkent (több, mint 5%-kal). A tavaly végbement reálkereset-csökkenés mellett nem feltétlenül meglepő a belföldi vendégéjszakák számának esése, ugyanakkor Magyarországról *ki*utazók által külföldön töltött napok száma viszont nőtt.

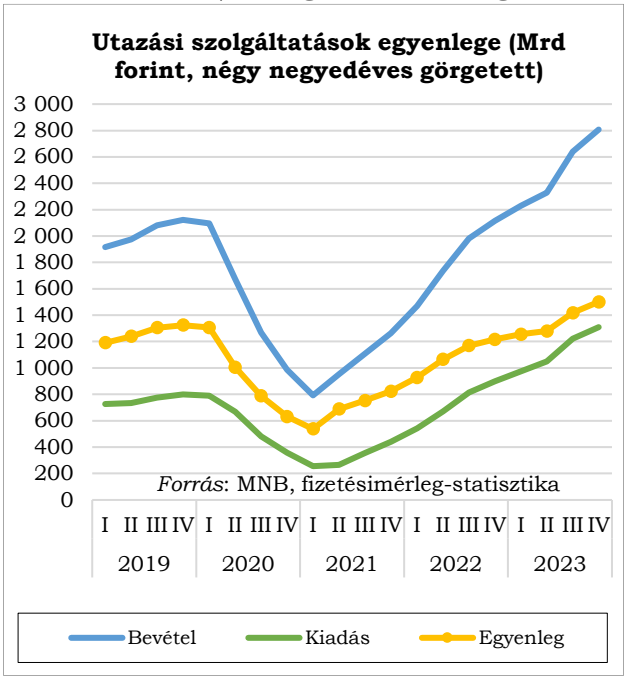
Ebben részben szerepet játszhat, hogy a (külföldi utakat nagyobb arányban finanszírozni tudó) módosabb háztartások jövedelmi helyzete nagyobb eséllyel változhatott kedvező irányba tavaly, a vegyes és tulajdonosi jövedelmek megugrása közepette. De annak is jele lehet ez a diszparitás, hogy a külföldi utazások jóval nagyobb estek vissza 2020-ban, mint a belföldiek, így az előbbiek helyreállítási





periódusa is dinamikusabb, még egy kedvezőtlen jövedelemalakulással jellemzett évben is.

A *folyó fizetési mérleg* turizmushoz kapcsolódó tételének (a szolgáltatásmérlegen belül az „utazás” tétel) bevételi és kiadási oldalán egyaránt folytatódott az emelkedő trend a tavalyi év folyamán. Forintban mérve immár a bevételek és a kiadások is jócskán meghaladták a tavalyi év végére a 2020 első negyedévében mért korábbi csúcsszintet. Ám itt is figyelembe kell venni a meredek infláció hatását. A *turisztikai mérleg* többlete nominálisan 13%-kal volt magasabb, mint 2019-ben. Ám az egyenleg reálértéke 2023-ban is csak kismértékben haladta meg a 2019-es szint háromnegyedét**.** Ezen belül a kiadásoknak – vagyis a magyarok külföldi költéseinek – reálértéke tavaly már 12%-kal *magasabb* volt, mint 2019-ben.



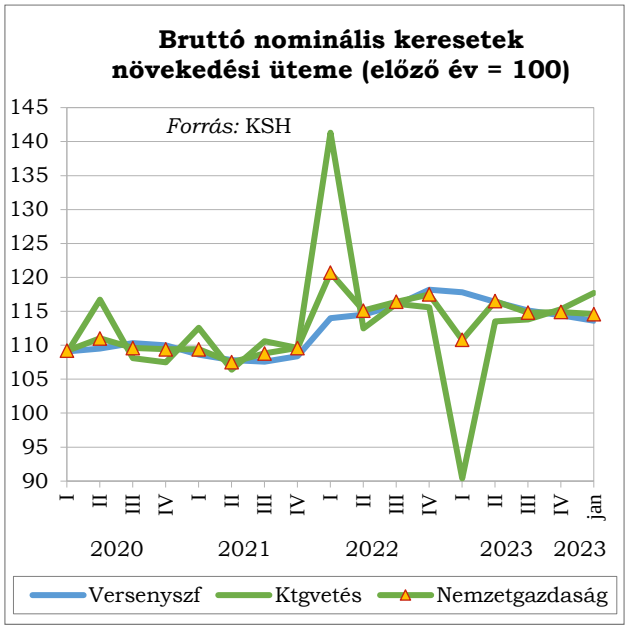
Forrás: MNB, fizetésimérleg-statisztika

Az előttünk álló négy évben a háztartási jövedelmek aránylag stabil bővülését várjuk: ez növelően hat a magyarországi turisztikai keresletre. A kiutazó turizmus akár már idén elérheti a 2019-es szintet, a belföldi utak esetében ez tovább tarthat. A beutazó turizmus helyreállása is jó eséllyel folytatódik.

2.4. A GDP felhasználási oldala

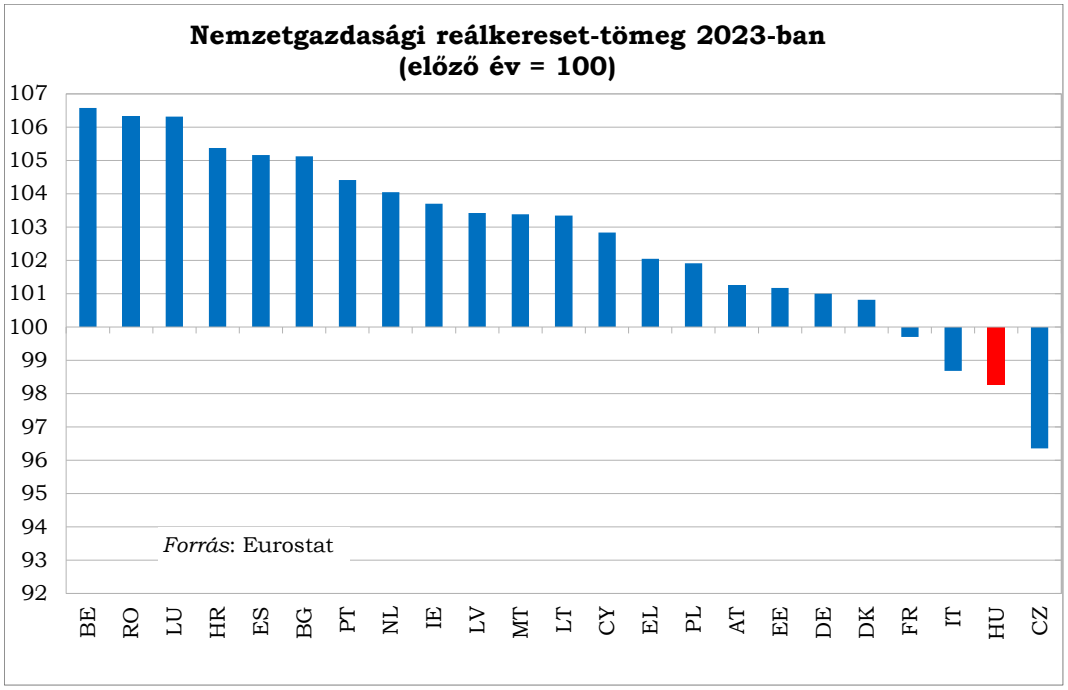
2.4.1. A háztartások jövedelme, fogyasztása, megtakarítása

A **nominális átlagkereset** 2023-ban 14,2%-kal nőtt, miközben az éves infláció 17,6%-ra rúgott, aminek következtében a reálkeresetek éves átlagban 2,9%-kal csökkentek tavaly. A *medián*kereset reálértéke kisebb mértékben, 1,6%-kal zsugorodott 2023-ban (miután itt a statisztikai bázist a fegyveres testületek tagjainak 2022 februárjában kifizetett fegyverpénz csak minimálisan torzította). Mivel az alkalmazotti létszám a recesszió mellett is kissé tovább nőtt, a ***nettó reálkereset-tömeg*** visszaesése a reálkereseténél enyhébb, csupán 0,7%-os volt tavaly.



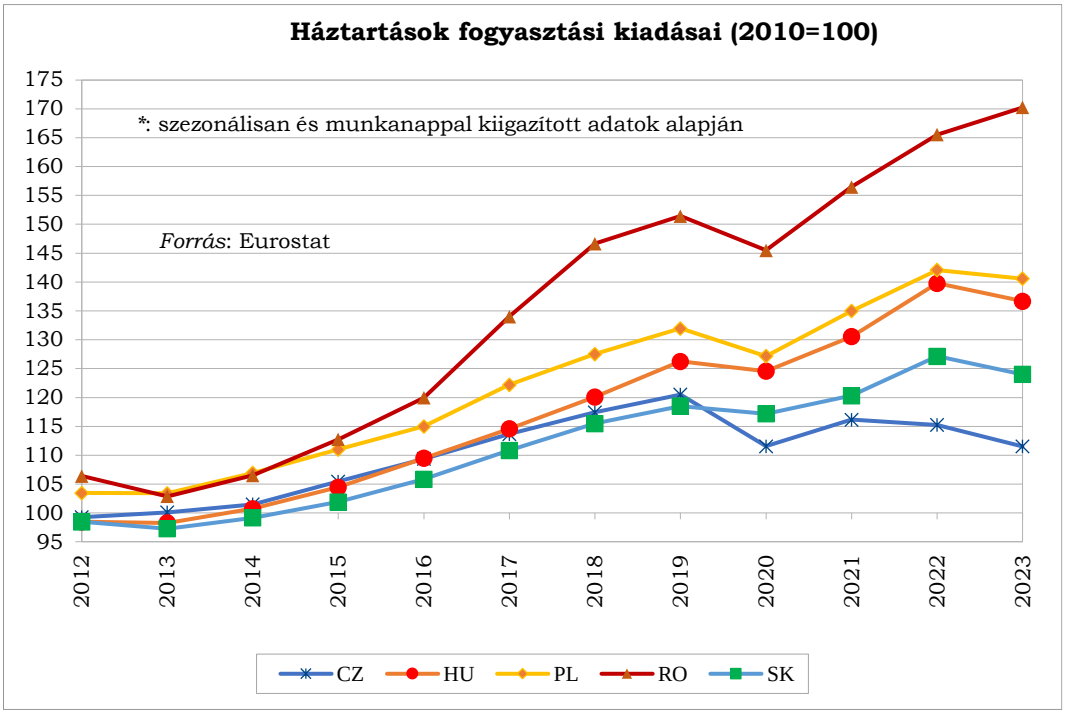
Ugyanakkor az infláció folyamatos éven belüli mérséklődése következtében a reálkereset-csökkenés negyedévről negyedévre mérséklődött, az *utolsó negyedévben* pedig bekövetkezett a fordulat: a reálkeresetek már jelentősen, 6,6%-kal bővültek, a reálkereset-tömeg növekedési üteme pedig 6,7%-os volt.

Ha az összehasonlíthatóság kedvéért az Eurostat által közölt, a nemzetiszámla-statisztikából vett bruttó kereseti adaton és a harmonizált árindexen alapuló reálkereset-tömeg változást vesszük, akkor kiderül, hogy négy tagállam kivételével (és mindössze két *kelet-európai* tagállam kivételével) az EU-ban nőtt a reálkereset-tömeg 2023-ban, és a Magyarországinál meredekebb esést csak Csehországban mértek.

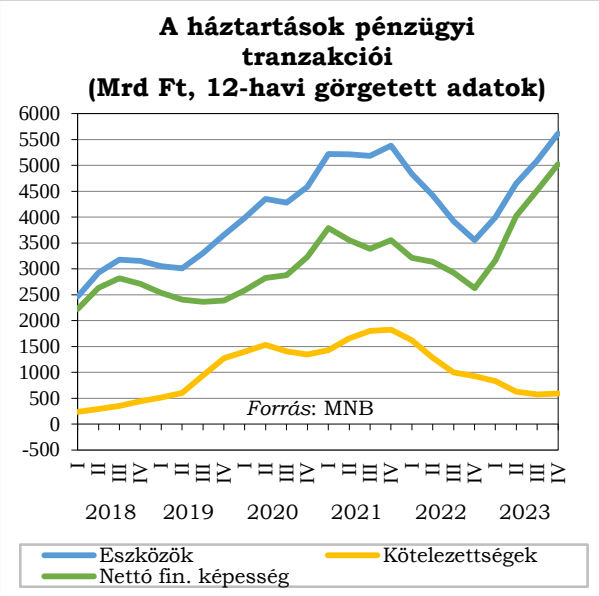


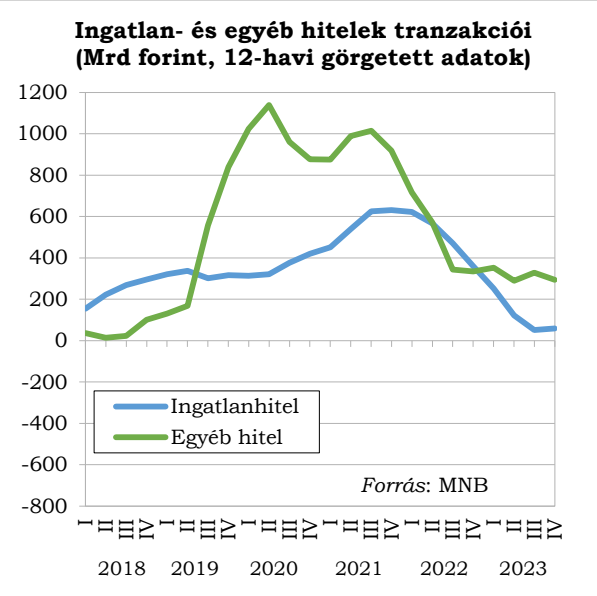
Miközben 2023 elején a reálkeresetek drasztikus csökkenésével párhuzamosan a ***háztartások fogyasztási kiadásai*** meglepően enyhe visszaesést produkáltak, addig az év második felében fordult a kocka: a reálkeresetek majdnem-stagnálása ellenére a vásárolt fogyasztás tovább zsugorodott, majd a negyedik negyedévben az emelkedő reálkereseteket a vásárolt fogyasztás hozzávetőleges stagnálása kísérte. Vagyis a háztartások – legalábbis makroszinten – határozottan **óvatosnak** mutatkoznak a reálkereset-tömeg három negyedévig tartó visszaesését követően. Összességében a vásárolt fogyasztás volumene 2,5%-kal csökkent 2023-ban, miközben a háztartások által a kormányzattól kapott természetbeni társadalmi szolgáltatások növekedése miatt a *teljes magánfogyasztás* csupán 1,2%-kal volt alacsonyabb, mint 2022-ben.

Miközben korábban láttuk, hogy a reálkeresettömeg Magyarországon látott esése távolról sem volt általános a régióban, a fogyasztási kiadások tavaly mért esését tekintve Magyarország helyzete az adatok szerint nem kirívó. A vásárolt fogyasztás volumene az összes visegrádi országban csökkent – a régióban Románia a látványos kivétel.



A háztartások említett óvatossága látványosan megmutatkozott abban is, hogy 2023 folyamán a háztartások ***nettó finanszírozási képességének*** nominális értéke folyamatosan és meredeken *emelkedett* év/éves alapon, A bruttó megtakarítások ütemes bővüléséhez az első három negyedévben a hitelfelvételi egyenleg esése, az utolsó negyedévben pedig annak hozzávetőleges stagnálása párosult. Az első félévben markánsan csökkenő reálkeresetek tehát – párosulva a kedvezőtlen kamatkörnyezettel – a háztartási költések visszafogását eredményezték, ám ez a visszafogás az év vége felé növekedésbe forduló reálkeresetek és lassan enyhülő kamatfeltételek hatására sem ért még véget teljesen. (Ez különösen annak a fényében figyelemre méltó, hogy a negyedéves szektorszámlák számai alapján a ***vegyes és a tulajdonosi jövedelmek*** erőteljesen emelkedtek 2023-ban.) A háztartások *beruházásainak* volumene ugyanakkor zsugorodott. A hiteltranzakciók egyenlege a tavalyi év egészét tekintve mindenekelőtt az ingatlanhitelek esetében csökkent, ám az utolsó negyedévben már az ingatlanhitelek egyenlegénél is minimális növekedést mért éves alapon az MNB. A *négy negyedéves görgetett* GDP-arányos ***megtakarítási ráta*** a 2022. évi 4%-ról a tavalyi év végére 6,7%-ra emelkedett. (A negyedik negyedév önmagában vett megtakarítási rátája ennél alacsonyabb, 5,5% volt.





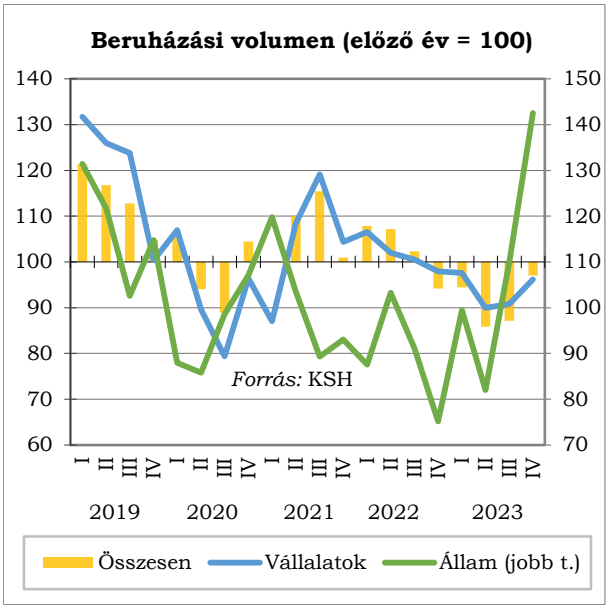
Az **idei év** kilátásait várakozásunk szerint meghatározza egyrészt, hogy a háztartások körében az óvatossági motívum csak lassan oldódik majd. Ennek következtében a fogyasztás bővülésének üteme érezhetően elmarad majd a jövedelembővülés ütemétől. Másfelől viszont a *januári kereseti adatok* (a nominális átlagkeresetek 14,6%-kal, a reálkeresetek 10,4%-kal nőttek januárban) azt sugallják, hogy 2024-ben a bérnövekedés erőteljesebb lesz az előzetes várakozásoknál. A jelek szerint a 15%-os minimálbéremelés jelentős mozgásokat indított el főként az alacsonyabb keresetű szegmensben, annak ellenére, hogy a képzett dolgozókra érvényes garantált bérminimum csak 10%-kal emelkedett. A reálkeresetek emelkedése várhatóan számottevően meghaladja a 8%-ot. Jelenleg arra számítunk, hogy a háztartások fogyasztásának dinamikája valamelyest a **3%** fölé emelkedik az idén.

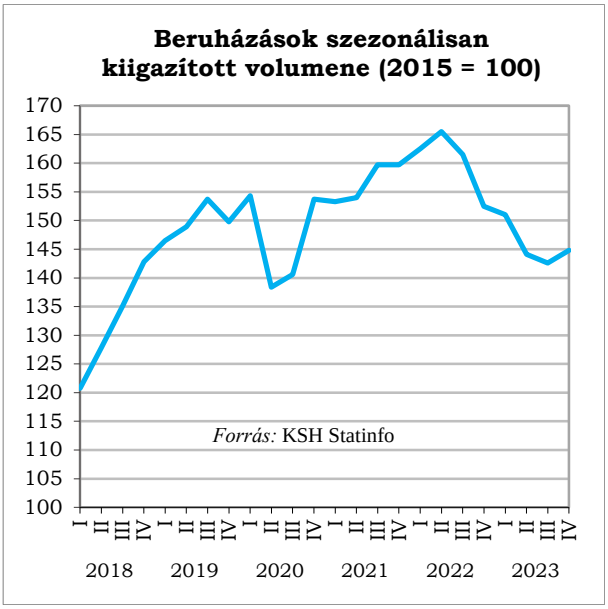
Várakozásunk szerint **2025-2027** folyamán a reálkereset-emelkedés jelentősen lassabb lesz, mint az idén, ám stabilan folytatódik. Ennek fényében arra számítunk,

hogy a háztartások fogyasztási kereslete is folyamatosan bővülni fog. Feltesszük, hogy 2025-ben a *fogyasztás dinamikája még nem fog lassulni a reálkeresetekével együtt*, mivel 2024-ben a fogyasztás csak megkésve és viszonylag lanyhán reagál a reálkeresetek meredek emelkedésére. Vagyis jövőre a fogyasztásnövekedés üteme valamelyest meg is haladhatja a reálkeresetek dinamikáját, a pénzügyi megtakarítási ráta csökkenésével párhuzamosan. 2026-ban a lassuló trendet jó eséllyel megkavarja a választásokat megelőző időszakra várt fogyasztásélénkítő stimulus – nehéz előre látni, hogy e stimulus a kereseteket, vagy pedig a kereseteken kívüli jövedelemelemeket fogja-e érinteni. Mindenesetre az ennek nyomán 2026-ban még átmenetileg tovább élénkülő magánfogyasztás növekedési üteme 2027-ben várhatóan jócskán 3% alá csökken.

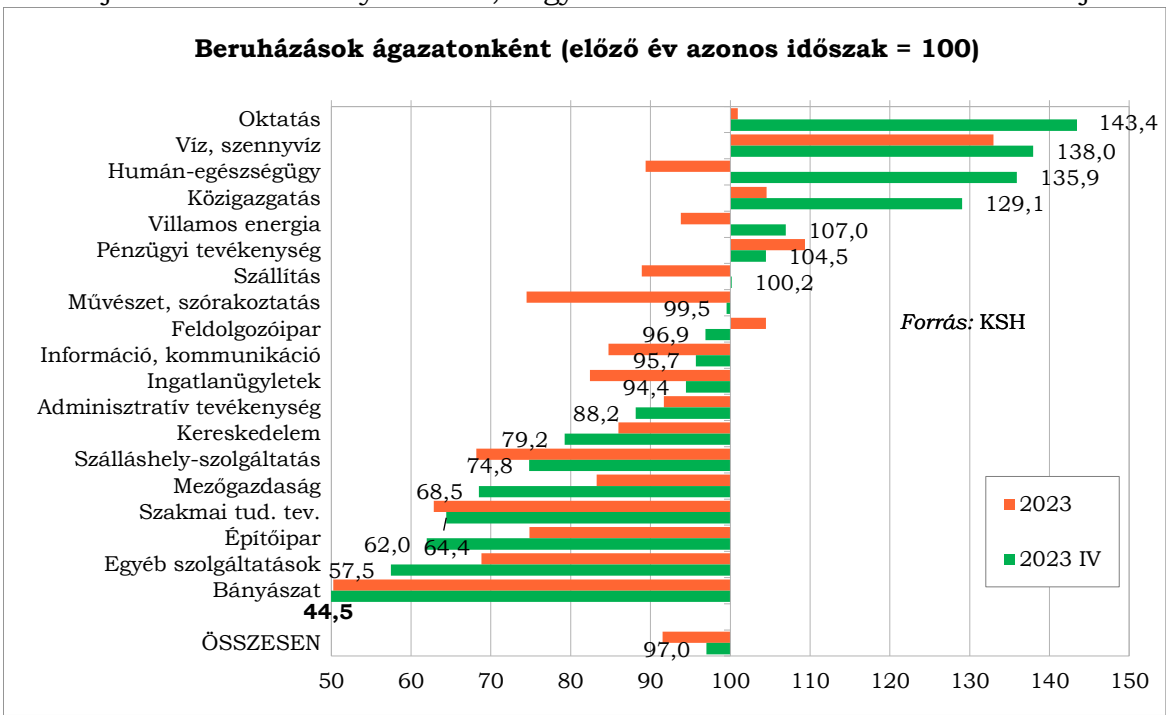
2.4.2. Beruházások

2023 negyedik negyedévében a nemzetgazdasági beruházások volumene 3%-kal csökkent év/éves alapon. Ez a vártnál jelentősebb javulást jelent a megelőző két negyedévben mért két számjegyű visszaesés után. Biztató jel továbbá, hogy a *szezonálisan* kiigazított beruházási volumen 1,5%-kal emelkedett a megelőző negyedévhez képest, amivel egy 5 negyedéven keresztül tartó csökkenési sorozat ért véget.





A KSH által közölt statisztika szerint a javulás a leglátványosabban az *állami beruházásoknál* mutatkozott meg, miután az állami szektorban az utolsó negyedévben közel 43%-kal nőtt a beruházások volumene. Ez a magas növekedési index részben technikai okoknak, bizonyos gazdasági szervezeteknek a vállalati szektorból a költségvetési szektorba való átsorolásának tudható be. Ám az átsorolás 2023 elejétől kezdve érvényben volt, vagyis az állami beruházások dinamikájának a

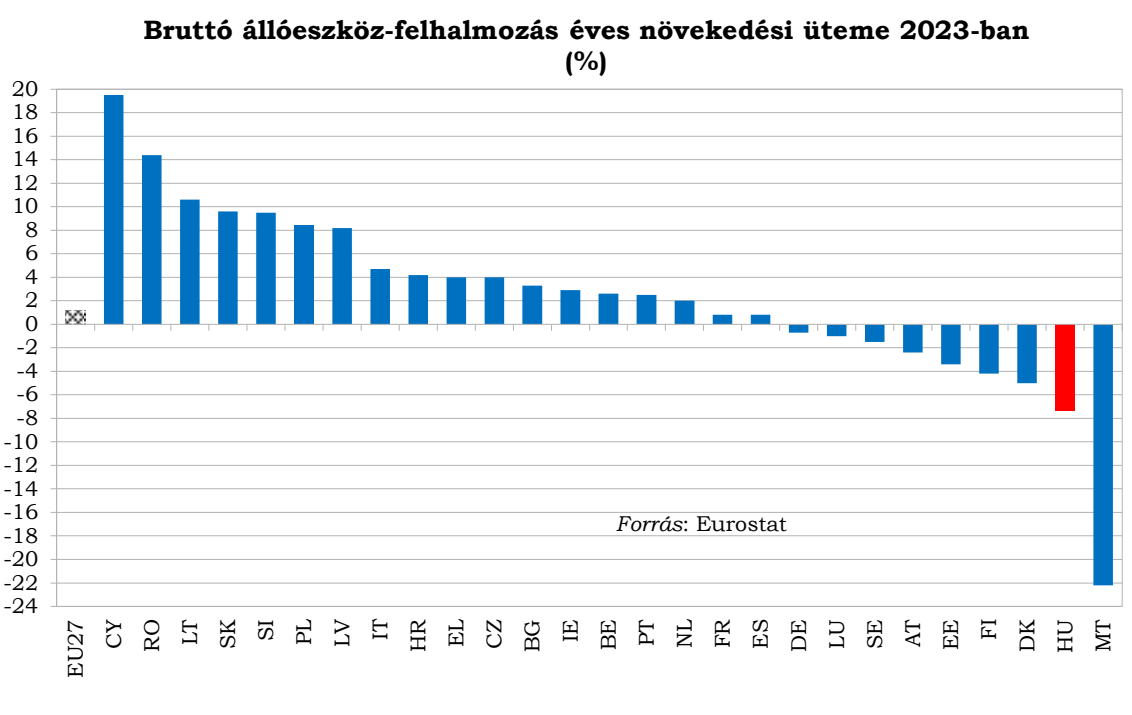


megelőző negyedévekhez viszonyított látványos javulása már nem tulajdonítható egyszerűen az átsorolás hatásának. A vállalati beruházásainak az egész tavalyi évre jellemző csökkenése a negyedik negyedévben is folytatódott. Ez szintén összefügghet a már említett átsorolással. Az év végén a csökkenés üteme mérséklődött, ami jó hír, habár ez a javulás korántsem terjedt ki a versenyszféra összes ágazatára.

Az MNB által alkalmazott felosztás szerint nagymértékben exportorientált ágazatok együttes beruházásai épp az utolsó negyedévben kezdtek csökkenni év/éves alapon – két és fél éven át tartó folyamatos növekedés után – főként mivel a *feldolgozóipari* beruházások csökkenésnek indultak. A KSH közlése szerint a gépipari jellegű ágak nagy részében (mindenekelőtt a járműiparban) ugyan nőttek a beruházások, de az elmúlt évek legfontosabb növekedési motorja, az akkumulátorgyártást is magában foglaló villamosgépipar beruházásai visszaestek az utolsó negyedévben, miután a korábbi nagyvolumenű projektek fokozatosan kifutnak. Ezzel szemben az inkább belföldi orientációjú ágazatokban a vállalatok beruházásainak dinamikája átlagban javult az év utolsó negyedévében, bár nem egyöntetűen.

Összességében az utolsó negyedévben néggyel kevesebb olyan nemzetgazdasági ág volt, amelyben beruházáscsökkenést mértek, mint 2023 első három negyedévének átlagában. A feldolgozóipar volt az egyetlen olyan ágazat, amelyben épp az utolsó negyedévben fordultak csökkenésbe a beruházások. Ezen túl a kép nagyon vegyes: számos ágazatban volt romlás – vagyis csökkent meredekebben, illetőleg nőtt lassabban a beruházási volumen a negyedik negyedévben, mint az előző három negyedév átlagában – habár a javuló ágazatok száma valamivel nagyobb volt. De a legnagyobb mértékű javulást a három állami dominanciájú nemzetgazdasági ágban – közigazgatás, oktatás, egészségügyi-szociális ágazat – mérte a KSH.

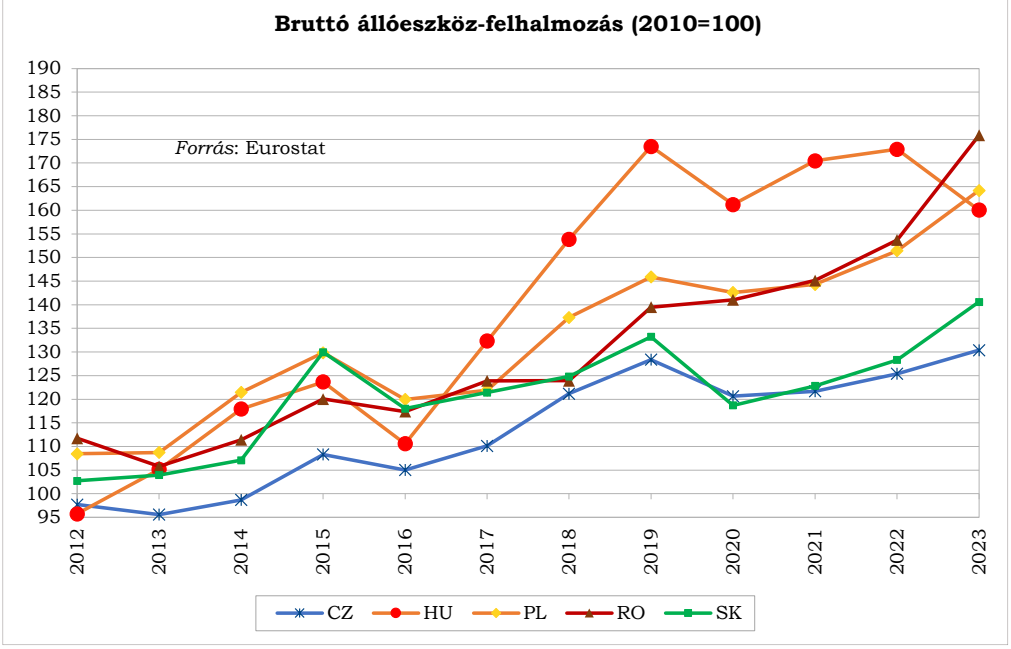
A tavalyi év átlagában – az év végi mérséklődés ellenére – a beruházások 8,5%-kal



maradtak el a 2022. évi szinttől. Ez jóformán megegyezik a GDP-statisztika szerinti bruttó állóeszköz-felhalmozás 8,7%-os visszaesésével. Az utóbbi ütem *uniós*

összevetésben kiugróan kedvezőtlen – csupán Málta produkált még nagyobb visszaesést tavaly a beruházások terén. Ehhez hozzá kell tenni ugyanakkor, hogy 2022-ben a helyzet fordított volt, az állóeszköz-felhalmozás Magyarországi bővülése kiugró volt az EU-n belül.

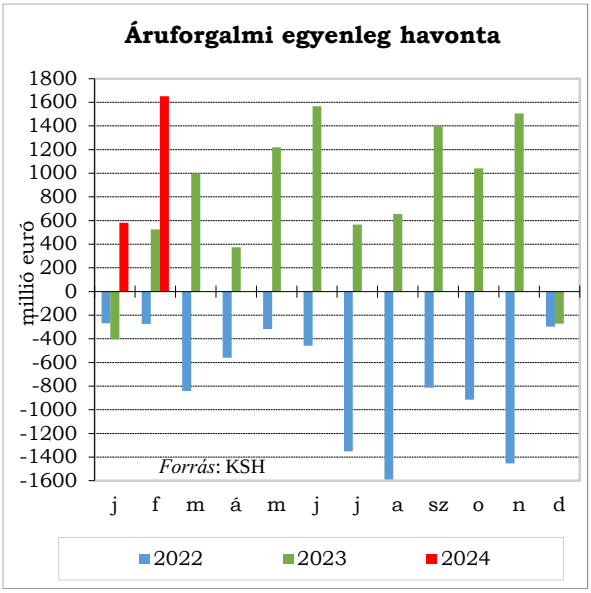
Habár az EU-tagállamok egyharmadában csökkentek a beruházások 2023-ban, a kelet-európai új tagállamok körében Magyarország volt az egyetlen. Három ország esetében (Lengyelország, Románia, Szlovákia) a beruházásnövekedés üteme a 8%-ot is meghaladta.

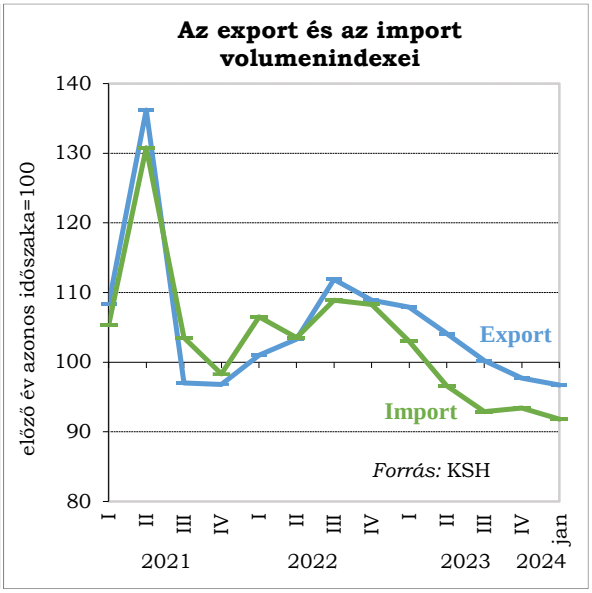


Az **idei évben** a beruházások várhatóan növekedésbe fordulnak. Ugyanakkor a továbbra is nyomott külgazdasági keresleti viszonyok, illetőleg a változatlanul szorongató fiskális korlátok miatt a növekedés üteme jó eséllyel nem éri el a **3%-ot**. Az uniós források részleges feloldása némileg gyorsíthatná az erre a célra szánt pénzek kifizetését, ugyanakkor a tavalyi beruházási összeget még emelte a 2013-2020-as időszakra jutó források maradékának elköltése, miközben idén ilyen költés már nem lehetséges. **2025**-ben a gazdasági növekedést várakozásunk a külső kereslet is húzni fogja – habár valószínűleg csak átmenetileg. Ennek következtében – és mert a háztartások is érdemben tovább növelhetik beruházásaikat – a beruházások növekedési üteme 4% fölé emelkedhet. Az állami szektortól feltehetőleg nemigen lehet majd többet remélni, mint hogy 2025-től kezdve már ne csökkenjenek tovább az állami beruházások, ugyanakkor az uniós pénzek elköltése némileg gyorsulhat. Feltevésünk szerint **2026-ban** a beruházási dinamika még az előző évihez hasonló maradhat, majd – a gazdasági növekedés fokozatos lassulását követve – 4% alá eshet.

2.4.3. Külkereskedelem

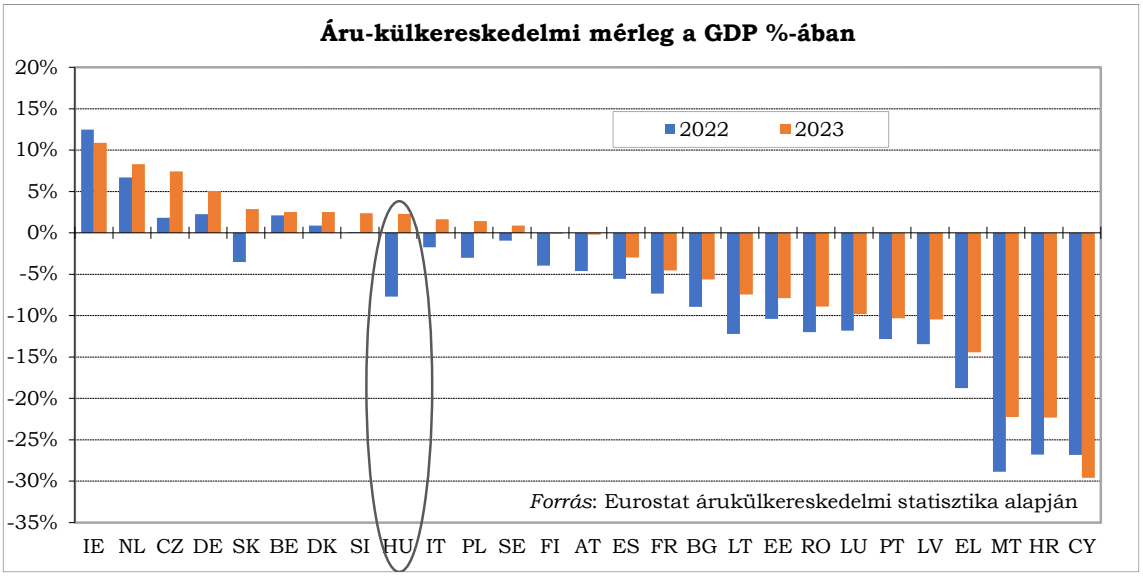
A tavalyi évben jóformán folyamatos volt a külkereskedelmi pozíció javulása. A belföldi kereslet beesése mellett széles olló nyílt az export és az import volumenindexei között, az előbbi javára – noha az év előrehaladtával az export dinamikája egyre gyengült, és az utolsó negyedévben már csökkent a kivitel volumene.





Míg az első félévben az exportnövekedés hajtóereje a gép- és járműexport volt, addig az utolsó negyedévben épp ez a termékcsoport (azon belül egyelőre inkább a gép-, mint a járműexport) szenvedte el a legnagyobb mértékű visszaesést. Ugyanakkor növekedésnek indult az élelmiszerexport, jelentős részben a tavalyi kedvező mezőgazdasági termésátlagoknak köszönhetően. Az import volumene a második negyedévtől kezdve zsugorodott éves összevetésben, a belföldi kereslet csökkenése miatt, az energiahordozókat leszámítva minden termékcsoportban.

Ehhez társult a *cserearányok* jelentős – és az év előrehaladtával egyre jelentősebb – javulása 2023-ban. Emiatt tavaly az éves külkereskedelmi *többlet* 9,2 Mrd euróra (2016-ot leszámítva abszolút rekorddal felérő értékre) rúgott, szemben az ezzel hasonló értékű *deficittel* egy évvel korábban. A külkereskedelmi mérleg 2022-hoz

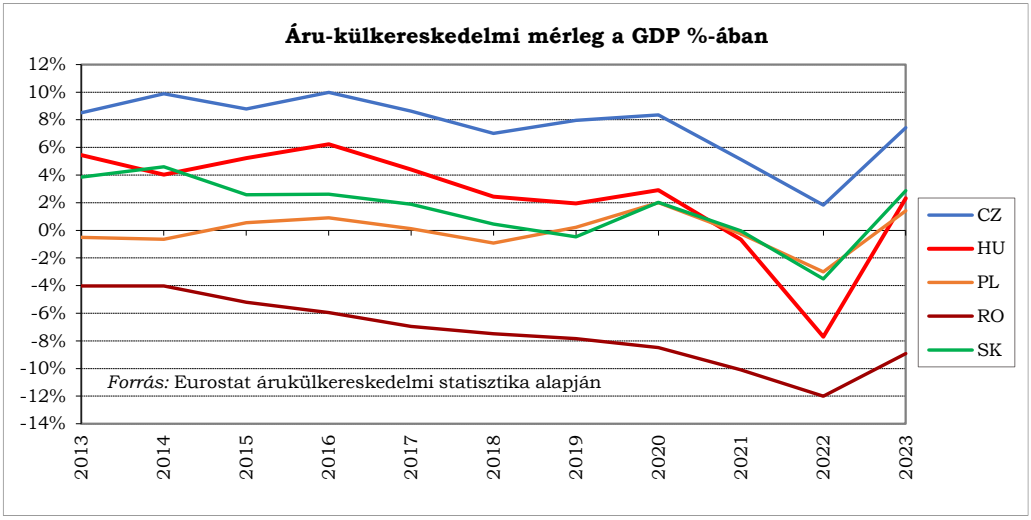


viszonyított óriási javulása mintegy felerészben a közel 7%-os cserearány-javulásnak volt betudható tavaly, miközben éves átlagban az import volumenindexe 6%-ponttal volt alacsonyabb, mint az éves szinten némi növekedést felmutató exporté.

Miközben 2022-ben az éves GDP-arányos külkereskedelmi hiány az egyik legsúlyosabb volt az EU-tagállamok körében, 2023-ban fordítva, a mérleg javulása volt páratlan mértékű. Habár az Eurostatnak a KSH-étől eltérő adatai alapján a GDP 2,3%-ára rúgó külkereskedelmi többlet egyáltalán nem kiugróan magas, a 2022-höz viszonyított 10%-pontos javulás rendkívülinek mondható. Régiós összevetésben is jól látható a magyarországi ráta javulásának kiugró meredeksége, noha a környező országok mindegyikében nőtt a többlet, vagy csökkent a hiány az előző évihez képest.

Idén *január-februárban* a külkereskedelmi pozíció javulása még folytatódott éves összevetésben. Januárban az exportnál meredekebb importcsökkenés a még mindig ható, bár gyengülő cserearányjavulással párosult. Januárban az összes árufőcsoportnál exportnövekedést mértek, kivéve a legfontosabbnál (gépek-járművek. Ám a javuló trend aligha tart sokáig. Az év folyamán az import erősödni kezd, ahogy a belső kereslet fokozatosan újraéled. viszont a világgazdaságot továbbra is jellemző bizonytalanságok miatt az exportról ugyanez nem feltétlenül mondható el. Jelenleg 2024-re a tavalyinál kisebb, 7 Mrd eurónyi külkereskedelmi többlettel számolunk.

Ezt követően hozzávetőlegesen *egyensúlyba kerülhet* az export és import dinamikája. 2025-ben a világgazdasági élénkülés némi lendületet ad az exportnak, így a felzárkózik az importhoz a növekedési ütemet illetően. A lendület jó eséllyel alábbhagy az ezt követő két évben, ugyanakkor a 2026-os választási évben jó eséllyel bekövetkező kormányzati stimulus miatt az export kisebb mértékben lassul majd, mint az import. Az ezt követően 2027-re várt mérsékelt fiskális korrekció hozzávetőlegesen helyreállíthatja az export- és importnövekedés közti paritást. Ezzel együtt a külkereskedelmi többlet valamivel alacsonyabb lehet még 2027-ben is, mint két évvel korábban. Jelenleg nem várunk újabb energiaár-sokkot – bár azt kizárni természetesen nem lehet – így nem számolunk azzal, hogy a cserearány-változás bármilyen irányban drasztikusan eltérítené a külkereskedelmi mérleg alakulását attól, ami a volumenváltozásokból természetesen adódna.

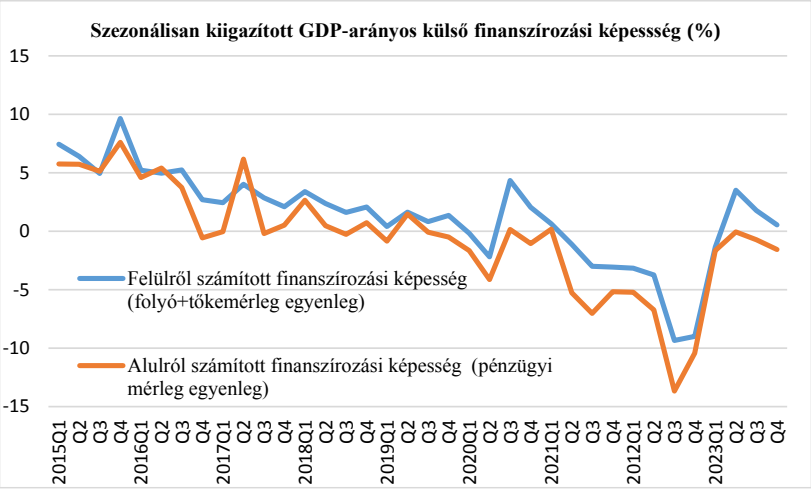


2.5. A fizetési mérleg és a nettó külföldi kötelezettségállomány alakulása

2023-ban két alapvető folyamat határozta meg a fizetési mérleg alakulását: a belföldi felhasználás jelentős (5,4%-os) visszaesése és a külkereskedelmi cserearányok számottevő (6,2%-os) javulása. Az előbbi az importvolumen csökkenése, az utóbbi az árnyereség révén javította a külkereskedelmi mérleget. E két hatás eredőjeként, az áru- és szolgáltatásforgalom egyenlege a 2022. évi GDP-arányos 4,4%-os deficitből 5,1%-os többletbe fordult át 2023-ban. Ez a 9,5 százalékpontnyi korrekció hazai összehasonlításban egyedülálló a 1995 óta eltelt 28 évet tekintve (amelyre nézve azonos módszertan szerinti, összehasonlítható idősorok állnak rendelkezésre), de mértékét tekintve az EU tagországaiban 2023-ban tapasztalt külső egyensúlyi korrekciók közül is messze kiemelkedik. E jelentős „kedvező irányú" elmozdulás azonban azt is jelenti, hogy 2023-ban a GDP-arányos belföldi felhasználás egyetlen EU-tagországban sem csökkent olyan arányban, mint Magyarországon. Ezzel összhangban, a hazai külkereskedelmi egyenleg 2023. évi javulása kizárólag az import (folyó áron 9,5, változatlan áron 5,1%-os) zsugorodásán alapult, ahhoz a kivitel változása érdemben nem járult hozzá. A fizetési mérleg többi tételének változása a nettó exportéhoz képest csekély hatást gyakorolt a fontosabb összevont egyenlegek GDP-arányos alakulására; a jövedelem-egyenleg és a tőkemérleg 1-1 százalékpontnyi romlása elhanyagolható a külkereskedelmi egyenlegben tapasztalt fordulattal összehasonlítva. A folyó fizetési mérleg -8,3-ról 0,2%-ra, a „felülről" számított finanszírozási képesség (a folyó és a tőkemérleg egyenlege) -6,3-ról 1,2%-ra, az „alulról," számított finanszírozási képesség (a pénzügyi mérleg egyenlege) pedig -9,1-ről -1%--ra változott. A GDP-arányos külföldi kötelezettségállomány 1 százalékponttal 47%-ra nőtt, azon belül kissé csökkent a nettó FDI, és nőtt a nettó adósság állománya.

A fizetési mérleg összetevői és az éves változások

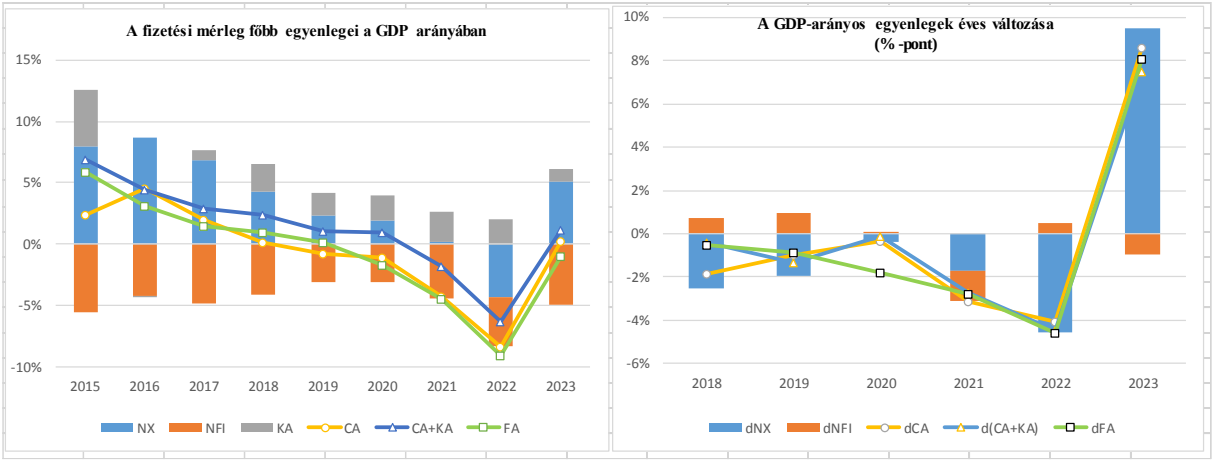
Az MNB szezonálisan kiigazított adatai szerint a fizetési mérleg két, egymást kiegészítő, fő egyenlege, egyrészt a folyó és a tőkemérleg összevont egyenlege (a „felülről számított külső finanszírozási képesség"), másrészt a pénzügyi folyamatokat rögzítő pénzügyi mérleg egyenlege (az „alulról számított külső finanszírozási képesség") 2022 harmadik negyedévétől kezdett el javulni, amely irányzat 2023 végén legalábbis nem folytatódott.



Forrás: MNB

A továbbiakban éves összehasonlításokra támaszkodunk, a fenti ábra azonban jól érzékelteti, hogy a gazdasági folyamatok többnyire nem tisztelik a naptári évek szerinti szakaszolást.

A fizetési mérleg főbb egyenlegeinek GDP-arányos méretéről, és azok éves változásiról az alábbi két grafikon tájékoztat.

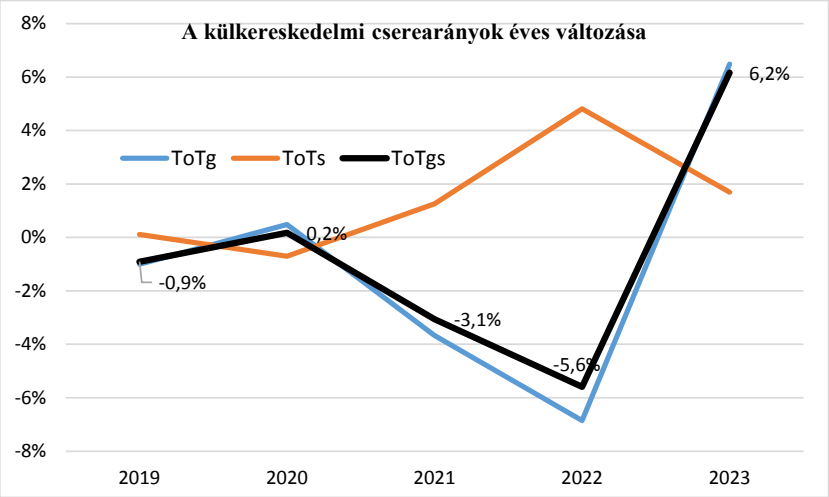


Jelölések: NX: nettó export; NFI: nettó (elsődleges és másodlagos) jövedelem; KA: tőkemérleg; CA: folyómérleg (NX+NFI); FA: pénzügyi mérleg; *d:* a GDP-arányos mutató éves változása.

Forrás: MNB, KSH, saját számítás.

Az ábra bal oldalán látható: a külső egyensúlyi mutatók romlása 2016 óta csaknem folyamatos volt, amiben kulcsszerepe volt a nettó export csökkenő többletének, majd 2022. évi jelentős hiányának, amely 2023-ban jelentős többletbe fordult át. Az elmúlt évben a nettó (elsődleges plusz másodlagos) jövedelemegyenleg hagyományos deficitje a GDP-arányában kissé nőtt (5%-ra), a tőkemérleg hagyományos többlete csökkent (1%-ra; az utóbbi tételnél számolják el a fejlesztési célú EU-transzfereket), de ezek a negatív elmozdulások eltörpülnek a nettó export javulása mellett (lásd a fenti ábra jobb oldali grafikonját).

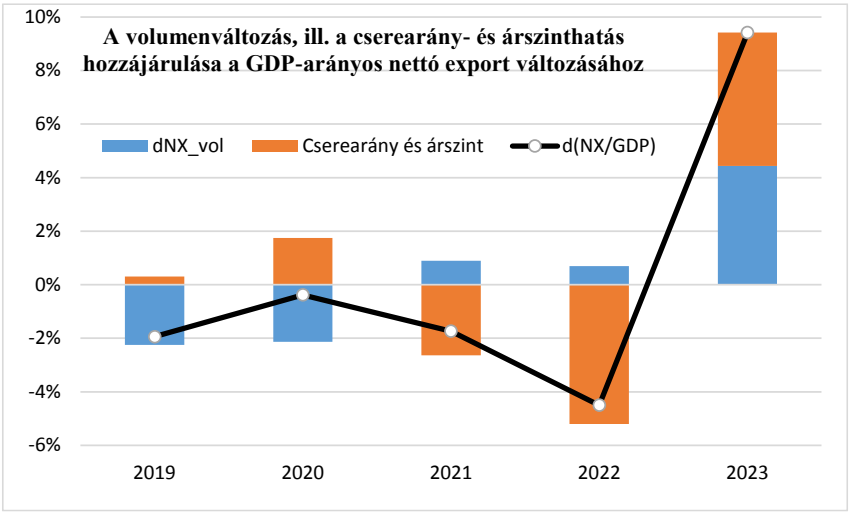
A külkereskedelmi egyenleg 2021-22. évi romlásában kulcsszerepet játszott a cserearányok romlása, az egyenleg 2023. évi fordulatához pedig a cserearányok javulása is számottevően hozzájárult. Az alábbi ábra a külkereskedelmi cserarányok (az export- és az importárindex arányának) éves változását mutatja 2019 és 2023 között. Érdekes módon, a szolgáltatásforgalom cserearányai valamennyi évben az áruforgalomével ellentétesen változtak, a teljes külkereskedelem relatív árváltozását azonban a lényegesen nagyobb súlyú áruforgalom dominálta. Ez utóbbinál pedig az importált energia áralakulásának volt meghatározó szerepe.



Forrás: Eurostat alapján saját számítás

Jelölések: ToTg, ToTs, Totgs: árukereskedelmi, szolgáltatáskereskedelmi és a teljes külkereskedelem cserearányainak alakulása

A cserearányok romlása már 2021-ben megkezdődött, 2022-ben jelentősen felgyorsult, 2023-ban pedig éles fordulatot vett. Kérdés, hogy a relatív árváltozásoknak – a volumenváltozásokkal összehasonlítva – milyen szerepük volt a külkereskedelmi egyenleg éves változásaiban. Ezt az összehasonlítást a következő ábra tartalmazza, amely a változások összetevőit a tárgyévi GDP-hez viszonyítja.[1]



Forrás: KSH alapján saját számítás

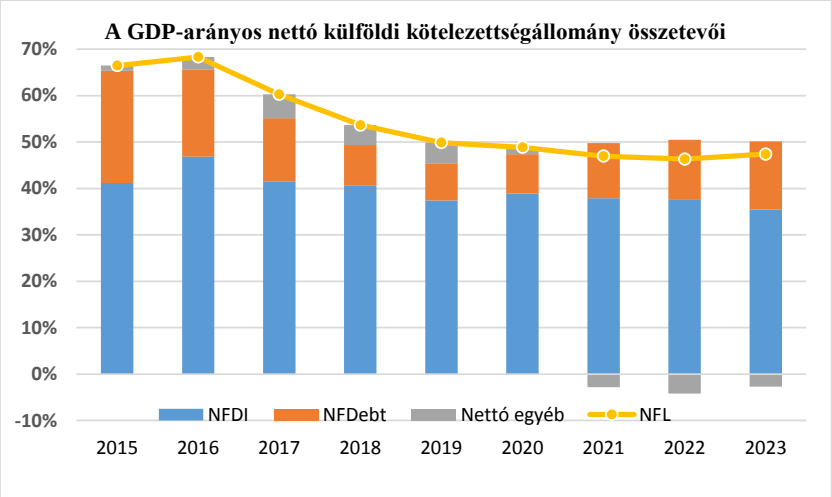
Amint az ábrán látható, a 2021-22. évi külkereskedelmi egyenleg-romlást alapvetően cserearány-veszteség hajtotta, annak hatását az ellentétes irányú volumenhatás alig tompította. Ezzel szemben a 2023. évi GDP-arányos 9,5 százalékpontnyi fordulathoz csaknem azonos arányban járult hozzá a relatív ár- és volumenhatás. Az utóbbi azonban távolról sem a nemzetgazdaság, illetve a külkereskedelem teljesítményének

[1] $(X_1 - M_1) - (X_0 - M_0) = [(X_1 - M_1) - \frac{X_1 - M_1}{P_{xm}}] + [\underbrace{\left(\frac{X_1}{Px} - \frac{M1}{Pm}\right) - (X_0 - M_0)}_{\text{Volumenhatás}}] + [\underbrace{\frac{X_1 - M_1}{P_{xm}} - \left(\frac{X_1}{Px} - \frac{M1}{Pm}\right)}_{\text{Cserearányhatás}}]$

ahol az első tag az árszinthatás, a második a volumenhatás, a harmadik pedig a cserearányhatás. A kivitelt *X*, a behozatalt *M*, a bázis-, illetve tárgyidőszakot *0*, illetve *1*, az export-, illetve importárindexet *Px*, illetve *Pm*, a kettő átlagát pedig *Pxm* jelöli.

javulását, hanem azt tükrözi, hogy a belföldi felhasználás visszaeséséhez alkalmazkodva, csökkent az export volumene, az exporté pedig nem változott.

Ami a *külföldi nettó pénzügyi kötelezettségállomány* egészének (NFL) alakulását illeti, 2023-ban alig történt változás, de amint az ábrán látható, azon belül kissé csökkent a nettó FDI, és némileg emelkedett a nettó adósság (NFdebt) aránya.



Forrás: MNB alapján saját számítás

A külső egyensúly várható alakulása

2023-ban a GDP 0,9 és a belföldi felhasználás 5,6%-os csökkenése, vagyis az utóbbi terhére mutatkozó 4,7%-pontnyi növekedési rés mellett tapasztalhattuk a GDP-arányos nettó export 9,5 százalékpontnyi javulását. A nettó export javulásához a volumen-folytatóknál (az import jelentős csökkenésénél és a kivitel stagnálásánál) nagyobb mértékben (mintegy 60%-kal) járult hozzá a cserearányok (az importált energiahordozók árcsökkenéséhez köthető) számottevő javulása.

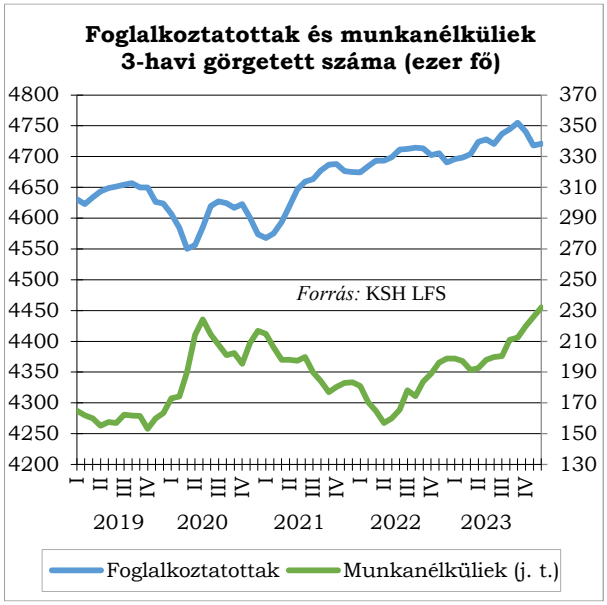
2024-ben még számíthatunk a cserearányok némi, Magyarország számára kedvező javulására, de messze nem olyan mértékűre, mint amit 2023-ban tapasztalhattunk. A 2025 -2027 közötti időszakra nézve nem számolunk a cserearányok olyan jelentős – ellentétes irányú – változásaival, amelyeket egyfelől 2021-22-ben, másfelől 2023-ban tapasztalhattunk.

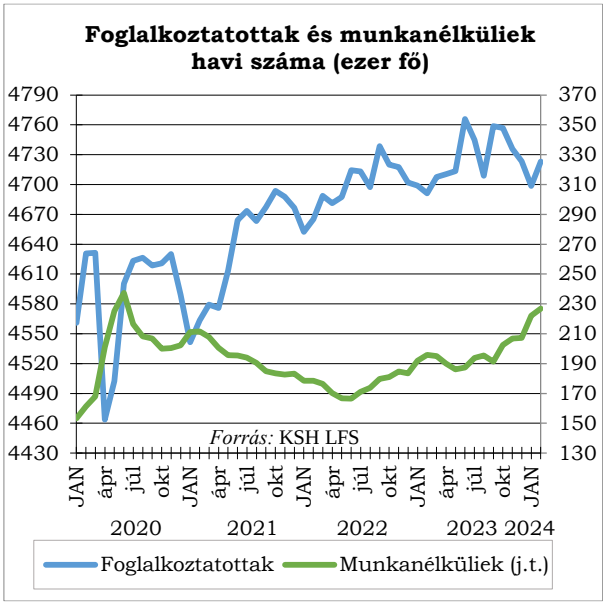
Ezért arra számítunk, hogy a külső finanszírozási képesség (a folyó és tőkemérleg összevont egyenlegének) várható alakulását alapvetően a külkereskedelem vulumen-folyamatai határozzák majd meg. A GDP-arányos jövedelem-egyenlegben nem számítunk jelentős változásra (2023-ban -5% volt) a tőkemérlegben a 1-1,5%-os sáv alsó részét valószínűsítjük. A GDP-arányában mért külkereskedelmi egyenleg 2024-ben nem változik számottevően, a 2025 és 2027 közötti időszakra azonban rendkívül nehéz előrejelzést adni. Egyrészt jelenleg nehezen prognosztizálható, hogy mikortól érvényesül az újonnan kiépülő export-célú kapacitások hatása, másrészt eléggé jól előrejelezhető, hogy 2025-ben –a választási évet megelőzően – belföldi keresletélénkítésre kerül majd sor, amelynek hatását 2026 második felében korrigálják, és a korrekció 2027-ben is folytatódik.

Mindent egybevetve: 2024-re a GDP arányában 2, 2025-re 1,5, 2026-ra 2, 2027-re pedig 2,5-3%-os külső finanszírozási képességet valószínűsítünk.

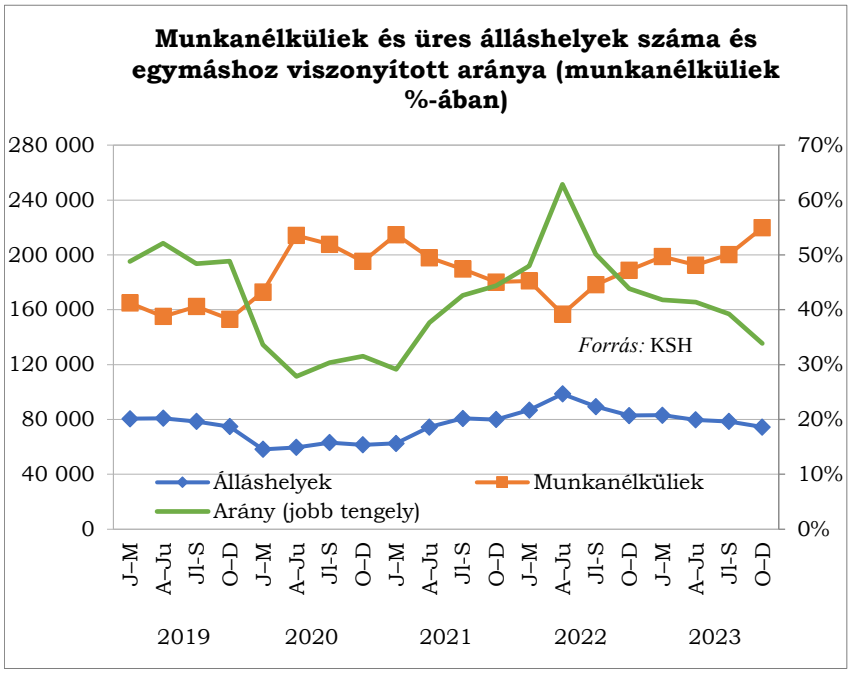
2.6. Foglalkoztatottság, munkanélküliség

A *munkaerő-felmérés* (KSH-LFS) adatai szerint a tavaly a foglalkoztatási helyzet a recesszió ellenére is ***valamelyest tovább javult***, ugyanakkor ez a javulás egyre ellentmondásosabb. A *foglalkoztatottak számának* háromhavi görgetett átlaga tovább emelkedik: az utolsó negyedévi ütem 0,8%, a decembertől 2024 februárjáig terjedő negyedévben pedig 0,7% volt, mint egy évvel korábban. Ez a közmunkások számának folytatódó esésével, ugyanakkor a külföldi telephelyen dolgozók számának folyamatos bővülésével párosul. Összességében az *elsődleges munkapiacon* dolgozók száma az első félévben tovább nőtt, a tavalyi utolsó negyedévben és december-februárban a teljes foglalkoztatotti létszámával azonos ütemben.





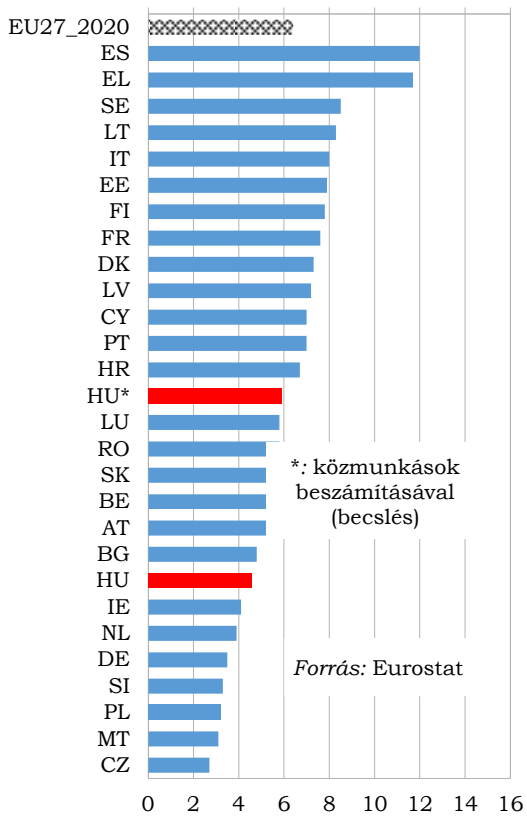
Más adatok viszont arra utalnak, hogy a tavalyi recesszió késleltetve ugyan, de kihat a munkapiac állapotára is. A háromhavi görgetett *munkanélküliségi ráta* 2023 jó részében a 3,8-4%-os sávban vesztegelt, ám a negyedik negyedévi 4,2% után



december-februárban *felugrott 4,6%-ra.* A munkanélküliek *abszolút számának* 2022 ősze óta tartó trendszerű emelkedése a tavalyi második negyedévtől kezdve megszakítás nélkülivé vált. A tavalyi negyedik negyedév adati alapján a leglátványosabban – abszolút és relatív értelemben egyaránt – a piaci szolgáltatási szektorból kikerülő munkanélküliek száma nőtt. A munkanélküliek számának emelkedése mellett az *üres álláshelyek* száma lassan csökken, így az ***álláshelyeknek a munkanélküliek számához viszonyított százalékos aránya*** számottevően csökkent 2023 utolsó negyedévére. Mindehhez adalék, hogy a *kereseti statisztika* szerint a *teljes munkaidejű* alkalmazottak száma novembertől kezdve már csökken, noha a részmunkaidősök számának emelkedése miatt az állományi létszám még mindig nő év/éves alapon.

Megjegyzendő, hogy európai uniós összevetésben a munkanélküliség tekintetében a magyar pozíció az újabb keletű megugrás ellenére jónak mondható, legalábbis, ha a magyar módszertannak megfelelően nem vesszük számításba a közmunkásokat. Amennyiben a nemzetközi módszertannak megfelelően a munkanélküliek körébe beleszámoljuk a közfoglalkoztatottakat, akkor az idei februári állapot szerint a magyar munkanélküliség pontosan az uniós mezőny közepén helyezkedik el.

15-74 évesek munkanélküliségi rátája, 2024 február (%)



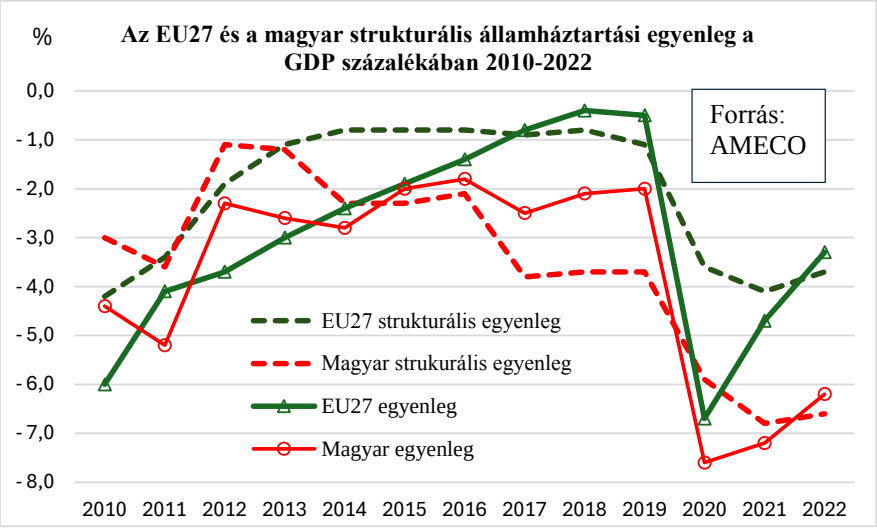
Eközben a gazdaságilag *aktívak* száma továbbra is jó ütemben növekszik, vagyis zajlik az inaktívak köréből az aktívak körébe történő átáramlás. Ugyanakkor miközben 2022 nagy részében a foglalkoztatottak száma nagyobb mértékben nőtt, mint az aktívaké, addig 2023-ban már folyamatosan fordított volt a helyzet, vagyis a munkapiac egyre kevésbé képes felszívni az aktivitásba átlépőket. Így a potenciális munkaerő-tartalék emelkedik.

A jövőbeli kilátásokat egyrészt az idei évre várható szerény konjunkturális fellendülés határozza meg. Ennek köszönhetően, noha az *idén* a foglalkoztatottak száma várhatóan tovább nő, ám ennek üteme feltehetőleg elmarad a tavalyi éves átlagos 0,6%-tól. Az év második felében a gazdasági élénküléssel párhuzamosan a munkanélküliségi ráta mérséklődésére számítunk, ugyanakkor az év legelején látott magas szintek miatt az éves ráta meghaladja majd a 2023. évi 4,1%-os éves átlagot. A javuló tendencia folytatódik **2025-2027-ben** is, ennek hatására a munkanélküliség ismét 3,5%-alá süllyedhet, de a növekedés mérsékelt üteme miatt különösen 2026-2027-ben a ráta csökkenése jó eséllyel alig lesz megkülönböztethető a stagnálástól. A foglalkoztatás további bővülését gátolja a megmaradt munkapiaci kínálat korlátossága.

3. Államháztartási politika

3.1. Költségvetési egyenlegek az EU-országokban és Magyarországon

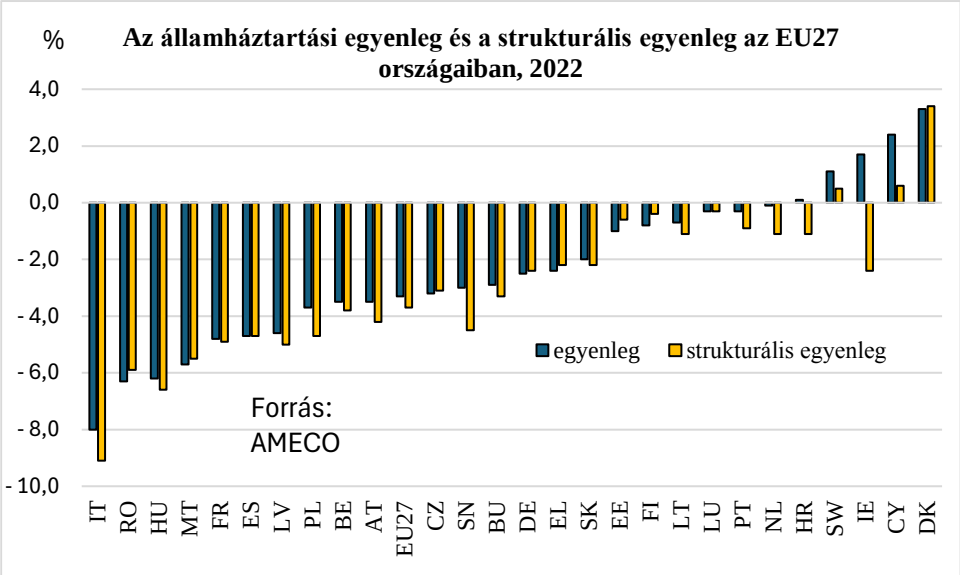
2012 és 2019 között a magyar fiskális politikát a maastrichti hiányplafon betartásának célja vezérelte. A deficit ebben az időszakban minden évben alatta maradt a GDP 3%-ának, 1,9 és 3% között mozgott. A gazdaság ciklikus hatásaitól és az egyszeri tételektől megtisztított *strukturális* hiány azonban, amely az egyenleget nem a ténylegesen mért, hanem a potenciális GDP-hez viszonyítja, 2017-19 között már kifejezetten magas volt, megközelítette a GDP 4%-át. Ezeket az éveket ugyanis gyors gazdasági növekedés jellemezte, amelynek, anticiklikus költségvetési politika esetén, kisebb hiánnyal kellett volna együtt járnia. Az EU27 összesített strukturális hiánya 2013-19 között mindvégig a GDP 1%-a alatt maradt.



A magas strukturális hiány miatt az Európai Bizottság, még a COVID előtt, megindította Magyarország ellen a Jelentős Eltérési eljárást (Significant Deviation Procedure), a középtávú költségvetési hiánycél (MTO) megsértése miatt. Az EU Bizottság számos közleményében felhívta a figyelmet az államadósság gyorsabb csökkentésének a szükségességére, azzal, hogy gyors gazdasági növekedés lehetővé tenné az adósság gyorsabb „kinövését". Azaz, Magyarországnak „ezt [a gazdasági növekedést] kihasználva, növelnie kellene költségvetési tartalékait, hogy felkészítse gazdaságát a növekedés jövőbeli lassulásából eredő potenciális kockázatokra". [Európai Bizottság (2019a)].

2020-ban, a COVID krízis idején valamennyi EU-(és nem EU-) ország költségvetése beszakadt. A járvány súlyosan kedvezőtlen hatásainak enyhítésére minden országban olyan állami (elsősorban munkahely-megtartó) intézkedéseket hoztak, amelyek erősen megterhelték a költségvetéseket. 2020-ban az EU27 összesített GDP arányos államháztartási hiánya 6,8, a magyaré 7,6%-ra emelkedett. Ezt követően azonban az EU-országok többségében határozottan megkezdődött a költségvetési konszolidáció: az EU27 összesített deficitje 2021-ben 4,7, majd 2022-ben 3,3%-ra csökkent. Eközben a magyar költségvetési hiány továbbra is magas maradt, 2021-ben 7,2, 2022-ben pedig 6,2%. Az európai unió országainak összesített 2023. évi költségvetési adatai még nem jelentek meg, de Magyarországról már tudjuk, hogy az ESA deficit a GDP 6,7%-a volt 2023-ban.

2022-ben az EU-országok között Magyarországon volt a harmadik legmagasabb költségvetési hiány (Olaszország és Románia mögött) és a második legmagasabb *strukturális* hiány a GDP százalékában (a 2022-es év 4,6%-os GDP növekedést hozott). E téren csak Olaszország előzte meg Magyarországot.

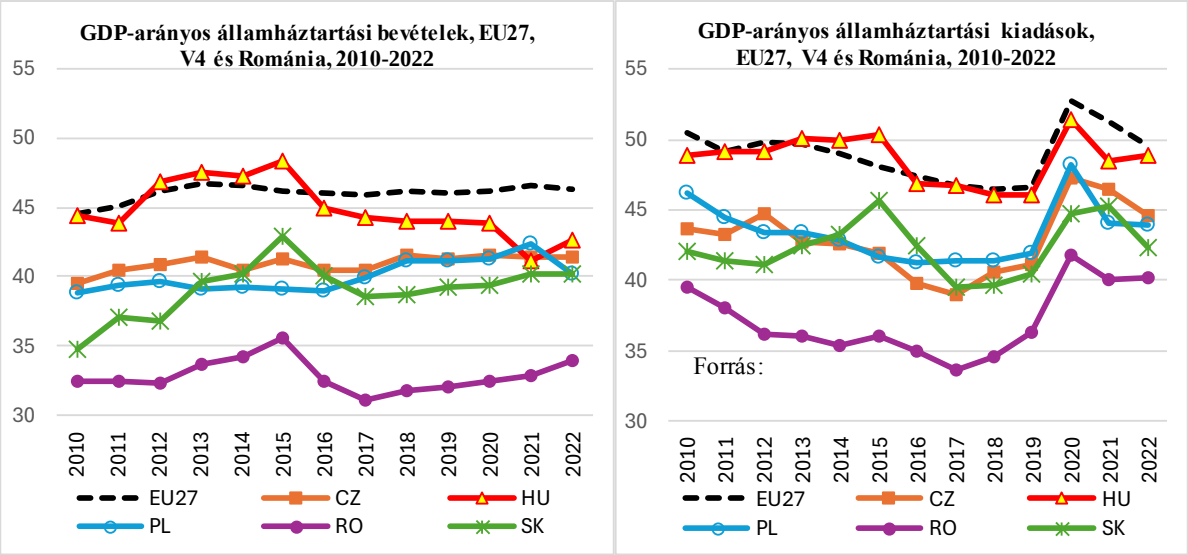


3.2 Államháztartási bevételek és kiadások

Az EU-összehasonlításban magas államháztartási hiány elsősorban a magas költségvetési kiadásokkal magyarázható. Pontosabban azzal, hogy ugyan mind a költségvetési bevételek, mind a kiadások meghaladták a régiós országokokét, a kiadások azonban jobban kiemelkedtek a mezőnyből, mint a bevételek.

A magyar költségvetés az EU-ban az egyik legmagasabb *kiadási* aránnyal működik. Magasabb kiadási rátával csak a néhány észak-nyugat európai jóléti állam működik (Finnország, Belgium, Ausztria), illetve a hagyományos nagyobb jövedelem-koncentrációval jellemezhető Franciaország, valamint a 2008-10. évi globális pénzügyi válság után a pandémia óta ismét súlyos strukturális problémákkal küzdő Görögország. A régióban azonban valamennyi ország kiadásai folyamatosan jóval a magyar alatt maradnak, jellemzően 5-10 százalékponttal (különösen Romániáé).

2019-ig az állami *bevételek* nagyjából hasonló mértékben emelkedtek ki a mezőnyből, 2021 óta azonban a bevételek zsugorodtak, a kiadások mértéke azonban nem tartott lépest ezzel. 2022-ben a magyar állami kiadási ráta növekedése ellentétes volt az európai trenddel, amelyet az országok többségében csökkenés jellemzett. 2023-ban a magyar költségvetési kiadások a GDP 49,1%-át tették ki (három tized százalékponttal meghaladva az előző évit), miközben a bevételek rátája két tized százalékponttal, 42,4%-ra csökkent. Ebből eredt a deficit 0,5 százalékpontos emelkedése, a 2022. évi 6,2%-ról 2023-ban 6,7%-ra.



A régiós országokénál magasabb állami kiadási szint, amely folyamatosan nyomás alá helyezi a fiskális politikát, korántsem csak az elmúlt évtized jelensége. Felismerve azt, hogy a túlzott állami kiadások fékezik a gazdasági növekedést azáltal, hogy vagy túl sok erőforrást vonnak ki a gazdaságból (ha az állami a hiánycélt be akarja tartani), vagy túlzott hiányhoz vezetnek, ami az államadósság emelkedésével jár, az elmúlt évtizedekben a kormányok számos alkalommal jelentettek be kiadáscsökkentési programokat. Ezek azonban rendre csekély (legfeljebb átmeneti) hatással jártak. A jelenlegi kormány gazdaságpolitikája pedig kifejezetten az intenzív állami szerepvállalás, a jelentős állami támogatások, a fejlesztő állam politikáját vallja, ami jelentős állami költségekkel jár. Ebbe az irányba mutatnak az infrastrukturális szolgáltatások államosítására irányuló törekvések, amelyek a folyó hiányt ugyan nem, de az államadósságot jelentősen megterhelik, amelynek a növekvő kamatterhe soron végsősorton mégis a folyó hiányban csapódik le.

A következő évek költségvetési pozíciója azon múlik, sikerül-e az állami kiadásokat a GDP 45-46%-ára visszaszorítani, amire az elmúlt évtizedben csak 2016-09 között volt példa. Ez azonban a gyors gazdasági növekedés időszaka volt, amelyre a következő 2 évben aligha számíthatunk. Ezért a fiskális politika újragondolására lenne szükség, amely szisztematikusan áttekintené a kiadási szerkezetet, és azonosítaná azokat a pontokat, amelyek terén tartós megtakarítást lehetne elérni. Ehhez segítséget nyújthat a funkcionális bontású statisztika (COFOG) áttekintése, valamint az állami működés módjának kvalitatív értékelése.

3.3.Költségvetési tervezési fiaskók az elmúlt években

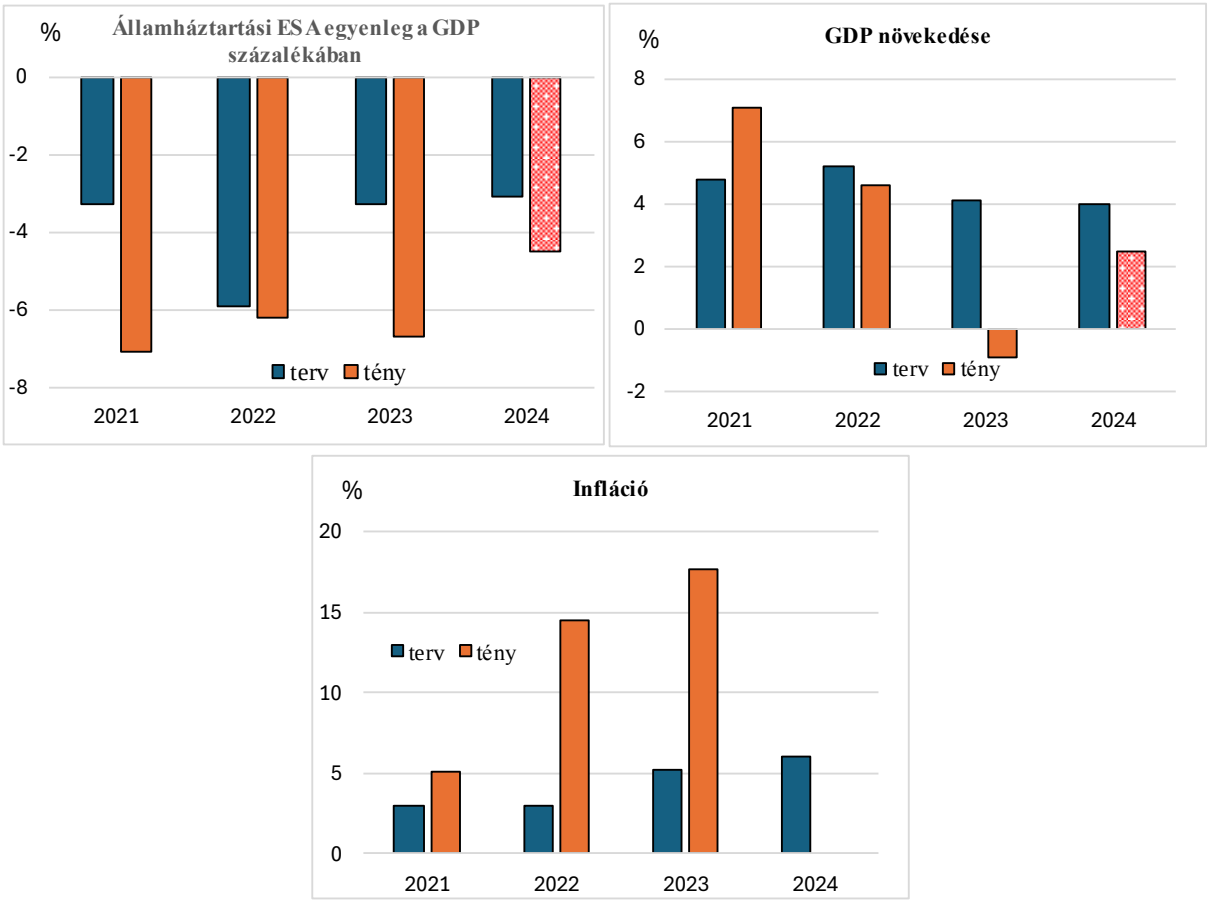
2020-24 között a költségvetési törvények előirányzatai távolról sem teljesültek. 2020-ban ez magyarázható volt a COVID-pandémia minden gazdasági mutatót felforgató hatásával, ezért az előirányzat és a tény közötti eltéréseket mutató ábrán ezt nem is ábrázoltuk.

A vizsgált 4 évben, 2022 kivételével, a költségvetési törvény rendre 3,1-3,3% közötti hiányt írt elő, miközben a tényleges hiány ennek több, mint a kétszerese, 7% körüli volt. A 2022. év csak azért jelent kivételt, mert abban az évben már a tervezéskor

5,9%-os hiánnyal számolt a minisztérium. A 2024. év még természetesen nem lezárt, ott csak azt ábrázoltuk, hogy 2024. április 11-én a kormány hivatalosan is bejelentette, hogy a 2024. évi költségvetési hiányszámot a GDP 4,5%-ára emelte. Ezzel egyidejűleg az idei növekedési prognózisát a költségvetési törvényben szereplő 4%-ról 2,5%-ra csökkentette. Az előbbit a független szakértők, többek között a Kopint-Tárki is, kétségesnek tartják, az új növekedési előrejelzés azonban nagyjából megegyezik a piaci konszenzussal.

2021-ben és 2023-ban a mintázat szinte hajszálpontosan megegyezik: 3,3%-os költségvetési deficit-előirányzat és 7,1, illetve 6,7%-os tényleges hiány.

A költségvetési törvények előírásai és makrogazdasági feltételezései



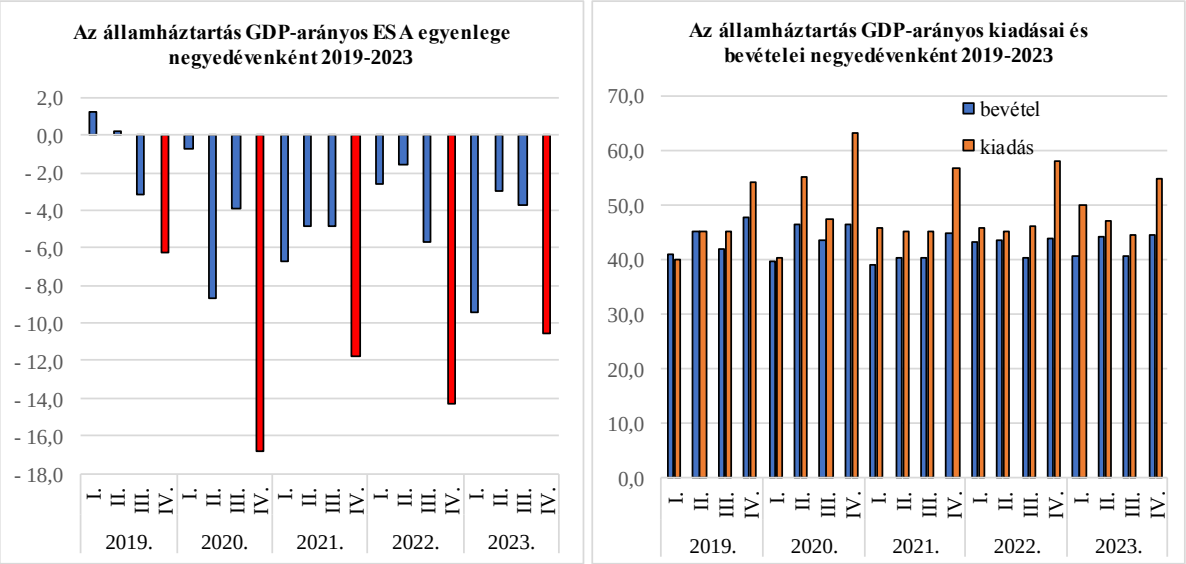
Forrás: költségvetési törvények és Eurostat

A fenti ábrán csak a törvényben előirányzott és a tényleges adatokat tüntettük fel. Azt nem, hogy milyen közbülső módosítások történtek a költségvetési hiány előrejelzésében, a hiány folyamatos felfelé módosításával.

A tervezési fiaskók elsősorban a költségvetés túl korai tervezéséből fakadtak. A tárgyévet megelőző év (t-1) tavaszvégi, nyáreleji hónapjaiban legfeljebb az első negyedév adatai ismertek. Különösen a mostani turbulens világgazdasági, világpolitikai és belgazdasági változások között ez jó eséllyel téves kiinduló pontokhoz és előfeltevésekhez vezet. Márpedig a téves előfeltételezésekre épülő előrejelzés rossz fiskális döntésekkel jár együtt.

A már idézett 2024. április 11-diki kormánytájékoztatón a pénzügyminiszter bejelentette, hogy a kormány szakít a túl korai költségvetési tervezés gyakorlatával, és visszatér a t-1 év novemberében való benyújtáshoz. Ezzel az intézkedéssel ez a probléma megszűnik és a 2025. évi költségvetés benyújtására 2024 végén kerül sor, amikor az első félévi gazdasági adatok és tendenciák ismeretében már megalapozottabb előrejelzést lehet készíteni a következő évre. Ezzel el lehet kerülni az évközben kiigazítási kényszert, amely soha nem vezet optimális megoldáshoz. A korábbi rendszer visszaállítása, amikor a költségvetési törvény a tárgyév előtt év végén kerül elfogadásra, lehetővé teszi a reálgazdasági feltételek jobb előrejelzését és a várható költségvetési kötelezettségek és bevételek jobb tervezését.

A költségvetés kiszámíthatóságát rontja, és az éves előirányzatok szisztematikus túllépését okozza az, hogy az év utolsó 1-2 hónapjában jelentős költekezésre kerül sor, amely nem jelezhető előre. Mint a 4. ábra mutatja, az elmúlt évek minden utolsó negyedévi hiánya rendre a szezonálisan kiigazított GDP 10%-a felett volt (2022-ben 10,4, 2023-ban 10,4%). A jelentősen megemelkedett hiány abból származott, hogy 2023 utolsó negyedében az államháztartás kiadásai az időarányos GDP 56%-ára emelkedtek (miközben az éves átlag 50% körül ingadozott). A jobb oldali ábra jelzi, hogy a megemelkedett hiány szinte kizárólag a kiadások növekedéséből fakadt az egyes évek utolsó negyedében.



Forrás: KSH, a Kormányzati szektor egyenlege 2023.

3.4. A 2024. évi költségvetési előirányzat és előrejelzés

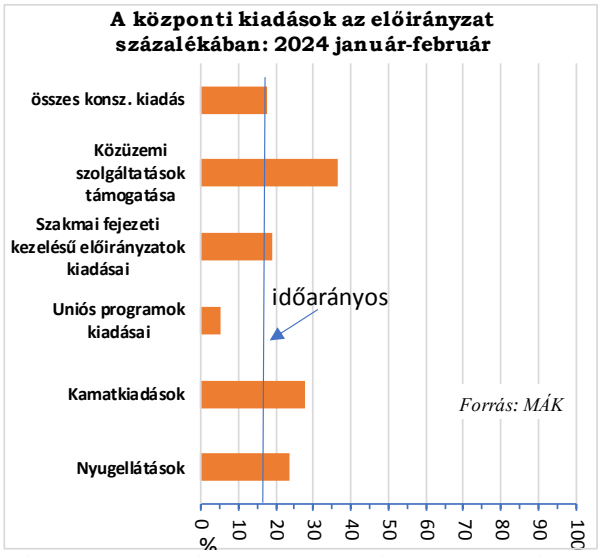
A 2023 nyarán elfogadott törvény a költségvetés 2024. évi hiányát 2.514 ezer milliárd forintban, a GDP 3,1%-ában, az elsődleges hiányt pedig a 0%-ában határozta meg, 4%-os gazdasági növekedés mellett. A gazdaságfejlesztési miniszter márciusi bejelentéséből tudjuk, hogy ma már a kormány sem vár 4%-os növekedést, hanem 2-3% közöttit, ahogyan azt a piaci előrejelzők már hónapok óta prognosztizálták.

Az év első kéthavi hiánya 1.704 milliárd forintot tett ki, ami az éves előirányzat 68%-a. A Pénzügyminisztérium februári jelentése meg is erősíti, hogy az idei államháztartási hiányt a GDP **4,5%-ára emelték**. Amennyiben elfogadjuk a költségvetési törvényben szereplő 81 ezer milliárd forint várható nominális GDP szintet, akkor ez mintegy 4.000 milliárd forintos deficitet jelent. Ezzel számol az ÁKK is, amely az eredeti finanszírozási tervet mintegy 1.450 forinttal megemelte.

Márciusban a hiány további 617,4 milliárd forinttal emelkedett, ezzel az első negyedévi deficit 2321,4 milliárd forintra, a felemelt kiadási előirányzatnak is az 58%-ára emelkedett. A 2024. első háromhavi hiány árnyalattal meghaladja az előző évit, amikor a éves hiány végül GDP 6,7%-a lett.

Ami az első kéthavi hiányt illeti, annak kiemelkedő nagyságát egyszeri (de nem váratlan) tételek is befolyásolták: a 13. havi nyugdíjfizetés (mintegy 500 milliárd forint), valamint az állampapírok utáni februári, nagyösszegű kamatfizetések (855,4 milliárd forint). Egyik sem volt meglepetés, hiszen ezekkel a tételekkel előre lehetett számolni. Legfeljebb 2022 nyarán nem, amikor a költségvetés készült.

A PM februári költségvetési jelentése az ÁFA-bevételek ingadozásával is indokolja a kiemelkedő hiányt, mivel a jelentős ÁFA-bevételek márciusban folynak be. Ez igaz is, azonban mindenképpen aggodalomra ad okot, hogy az ÁFA bevételek az első két hónapban még az előző évitől is kissé elmaradó összegben folytak be, az időközben növekvő árindex ellenére. A költségvetés a 2024. évi ÁFA-bevételek 23%-os (!) emelkedésével számolt, ami eleve irreális volt és nem volt összhangban sem a GDP, sem a fogyasztói árindex előrejelzéssel (még 4%-os gazdasági növekedés mellett sem). A jövedéki adóból is a tervezettnél kevesebb folyt be, az üzemanyagok jövedéki adójának jelentős emelése ellenére.



Emellett a kamatkiadások is meghaladták a tervezettet: az első két hónapban (855 milliárd forint). Az EDP jelentésben megfogalmazott új kamatfizetési előrejelzés az eredeti 3.100 milliárddal szemben 3.951 milliárd forint, ami a várható GDP 4,8%-a, a nettó kamatfizetés pedig – az ÁKK jelzése alapján – a 4,1%-a.

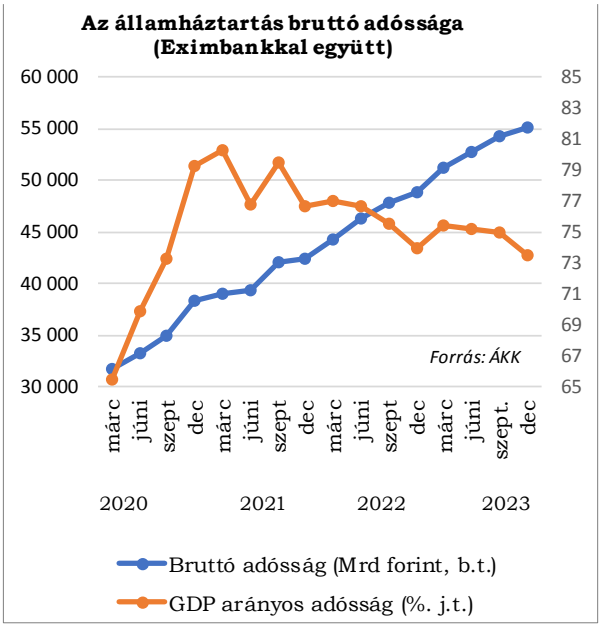
A Szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok konszolidált kiadásai 2024 első két hónapjában 730,5 milliárd forintot tettek ki, ami 50%-kal több, mint 1 évvel ezelőtt. **72 milliárd forintot** emésztett fel a Turisztikai célelőirányzatból kiosztott vissza nem térítendő támogatás. Ez a magas összeg a turisztikai ingyenes támogatások ismételt feléledését jelzi, mivel 2023-ban egész évben (63 milliárd forint) nem osztottak ki ennyi ingyen pénzt a turizmus ágazatban működők számára. A megelőző években kétségtelenül 100 milliárd felett volt ez az összeg.

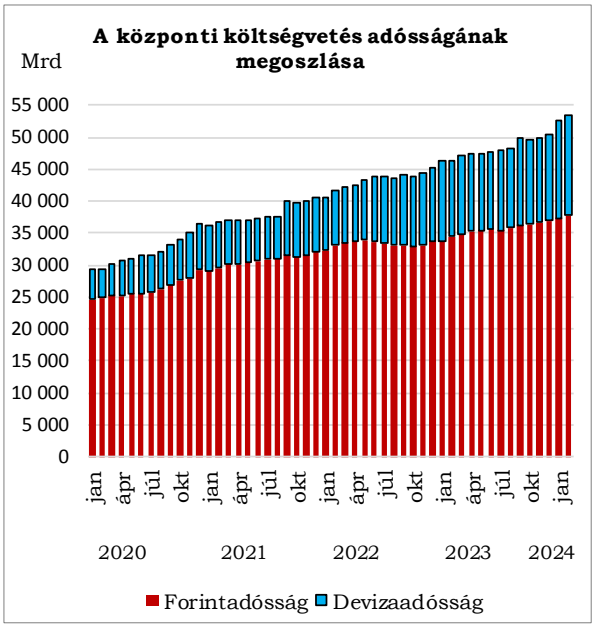
Összességében, az év fennmaradó 10 hónapjában legfeljebb 2.250 milliárd forint hiány lenne megengedhető ahhoz, hogy a 4.000 milliárdos deficit tartható legyen. Erre pillanatnyilag sem a nem-egyszeri bevételi, sem a kiadási összegek tendenciái nem nyújtanak garanciát. A nagymértékben túltervezett ÁFA-bevételeknél még abban az esetben is mintegy 1.000 milliárd forintos elmaradás várható, ha a lakossági fogyasztás a reálbérek emelkedése következtében az év folyamán erőre kap (a januári kiskereskedelmi adatok ezt még nem jelzik). Ez, és a 800 milliárddal megemelkedő kamatteher alapján **5,5% körüli államháztartási hiány** jelezhető előre, abban az esetben is, ha idén megtörik az évvégi állami költekezés évek óta tartó trendje.

A kormány 2024. áprilisában bejelentette 675 milliárd forint állami beruházás elhalasztását. Erről azonban nem jelent még meg semmilyen konkrétum. Az azonban biztos, hogy önmagában ez a döntés, még ha meg is valósul, önmagában nem oldja meg a költségvetés idei gondjait.

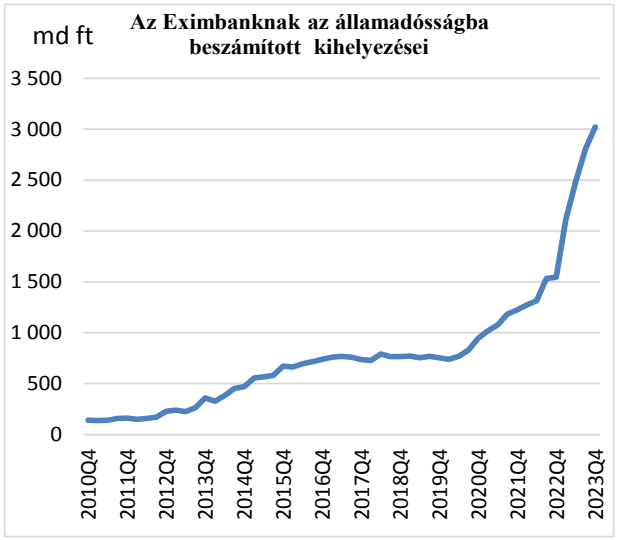
3.5. Államadósság

2023-ban a **kormányzati szektor bruttó adósságállománya** (Eximbankkal együtt) az MNB adatai szerint névértéken közel 6.300 milliárd forinttal emelkedett és meghaladta az 55 ezer milliárd forintot. A GDP-arányos államadósság 2023. végére 73,5%-ra csökkent.





Eximbank nélkül az államadósság 2023. végén 52,1 ezer milliárd forintot tett ki. A kétféle adat közötti eltérés évek óta nő, de 2023-ban kiváltképp jelentőssé vált az Eximbank hitelezése, amely 2018 óta számít bele az államadósságba. Az Eurostat ugyanis úgy ítélte meg, hogy az állami tulajdonú Eximbank az állam nevében végzi kihelyezési tevékenységét.



Az MNB adatai alapján végzett számításunk szerint 2023-ban az Eximbank kihelyezései egyetlen év alatt megduplázódtak, a 2022. évi 1500 milliárd forintról 3 ezer milliárd fölé emel-kedtek. 2023 végére az Eximbank kintlévőségei a GDP 4%-át érték el.

2024 első két hónapjában a (Eximbank nélküli) nominális adósság meghaladta az 53,7 ezer milliárd forintot. Az adósság emelkedéséhez 450,2 milliárd forinttal járult hozzá a deviza-adósság forintban kifejezett értéknek a változása a forint-árfolyam gyengülése miatt.

A devizaadósság aránya a teljes adósság 29,2%-ára emelkedett, azaz nagyon közel került a devizaadósságnak az Államadósság Kezelő Központ által 2023-ban megemelt 30%-os plafonjához. Az ÁKK jelzése szerint nem kívánja a referencia-értéket tovább növelni, hanem a megemelkedett finanszírozási szükségletet az egyes devizanemek és értékpapírfajták kiegyensúlyozott növelésével kívánja biztosítani. 2024 végére a kormányzati előirányzat a GDP-arányos államadósságot 73,2%-on kívánja tartani. Ez a pártized százalékos csökkenés is kockázatos lehet, elsősorban az adósság esetlegesen nagyobb emelkedése, illetve akár a GDP-nek a vártnál alacsonyabb nominális növekedése esetén.

3.6. Kitekintés 2005-2027-re

Ami a következő 3 évre szóló kitekintést illeti, problémát jelent, hogy a különböző magyar és nemzetközi szervezetek előrejelzései hónapok alatt elavulnak.

Az **IMF** World Economic Outlook című kiadvány, amely a korábbi években meglehetős jó pontossággal tudta előrejelezni a várható folyamatokat, 2023 októberében még 5,476% GDP-arányos deficitet várt Magyarországon 2023-ra A ténylegestől több mint a százalékponttal elmaradó prognózis oka nem a GDP téves előrejelzésében keresendő, hanem abban, hogy 2023 októberében az előrejelzőnek még nem lehetett információja arról, hogy a kormány 2023 novemberében és decemberében a szokásos kiadásokat 800 milliárddal meghaladó hiányt halmoz fel, és az egyedi kiadási döntéseivel ennyivel rontja a költségvetés egyenlegét.

2024-re az IMF 2023 októberében még 3,8%-os hiányt jelzett előre. Akkor ez kifejezetten előremutató volt, mivel a költségvetési törvény ennél alacsonyabb deficitet írt elő. Ugyanakkor 2024 áprilisára már ezt is meghaladta az idő, mivel már a kormány is 4,5%-os hiányt jelez előre. Az MNB a márciusi Inflációs Jelentésében

pedig még óvatosabb (illetve előrelátóbb), mivel a hiány várható mértékét 4,5-5%-ban jelöli meg. Független piaci elemzők, az első kéthavi rekorddeficit után, ennél .is magasabb, 5,5% körüli idei várható hiányra utalnak.

A magyar **Konvergenciajelentés** 2023 áprilisában a költségvetési hiányra vonatkozóan 2023-ra 3,9, 2024-re 2,9, 2025-re 1,9, 2026-ra 1,4, 2027-re pedig 0,9%-os GDP-arányos hiányt-előrejelzést közölt. A 2023-as adatról már tudjuk, hogy valójában 6,7% lett, és a 2024-es költségvetés *jelenlegi* hiányszáma is 4,5%-ra módosult, előrejelzésünk szerint pedig 5,5% körül lesz. A 2024-es egyenleget javítja, hogy idén már nem rontja az ESA mérleget az, a GDP mintegy 1%-át kitevő EU-s elszámolási tétel, amely a 2023-ban a 2014-20-as EU-támogatási ciklusban a kerettúllépés miatt elszámolásra került.

A **kormány** 2024. márciusi sajtótájékoztatóján az idei, általa várt 4,5%-os deficit után 2025-ben 3,7%, 2026-ban pedig 2,9% előrejelzést jelentett be. Vagyis azt várja, hogy a magyar költségvetési hiány 2026-ra süllyed a 3%-os hiány-előírás alá.

A 2024 márciusi Inflációs jelentésben az **MNB** a költségvetés 2024. évi ESA hiányát a GDP 4,5-5,5%-ára, 2025-ben a 3,5-4,5%-ára, a 2026. évit pedig 2,8-3,8%-ra becsli. A Nemzeti Bank tehát fokozatos, de lassú deficit-leépítésre számít, ami reálisabb prognózis. A 2,8-3,8%-os hiány-előrejelzéssel pedig azt üzeni, hogy kevés az esély a maastrichti kritérium hiánycéljának az elérésére 2026-ban.

A 2025-27-es időszak államháztartási pozícióját az fogja meghatározni, hogy sikerül-e a kormánynak visszatérnie a pandémia előtti időszaki szerkezetű költségvetéshez és a költségvetési fegyelemhez. E téren két dilemma is felmerül. Az egyik, hogy kiadásokat sokkal nehezebb visszavágni, mint elengedni, ahogyan az elmúlt években történt. Ehhez nem csak a kiadások kiigazítására, hanem szisztematikus áttekintésére és új alapokra helyezésére lenne szükség. A magyar gazdasági szereplők ugyanis az elmúlt 2,5-3 évben hozzászoktak a „puha költségvetési korláthoz". A bevételek növelésének kevés tere van, mivel, mint a 3. ábrán láttuk, a magyar államháztartás már most is a gazdaságban keletkező jövedelmek és fogyasztás valamivel nagyobb arányát vonja el, mint a régiós versenytársak. Márpedig a magasabb adóelvonások negatívan hathatnak a gazdaság növekedésére, amely terén szintén vannak régiós elmaradásaink az elmúlt években. Tehát elsősorban a kiadások lefaragására mutatkozik nagyobb tér, mint a bevételek növelésére.

A másik dilemma, az európai uniós támogatások megérkezésével kapcsolatos. Az előző EU-költségvetési ciklus alatt a magyar gazdaságba hozzávetőleg 12 ezer milliárd forintnyi EU-támogatás áramlott be, amely számos fontos és szükséges infrastrukturális fejlesztést tett lehetővé. Amennyiben az új tervezési ciklusban, 2021-27 közötti időszakra már megítélt 10,2 milliárd eurónyi támogatást követően nem érkezik be a maradék mintegy 21 milliárd eurós támogatás, akkor ezek jelentős részét egyéb forrásból kell fedezni. Márpedig ez csak hitelből lehet, ami újabb kamatterheket indukál.

A fenti feltételeket figyelembe véve., **2025-re 5,0, 2016-ra 4,5, 2027-re pedig 4%-os** GSP-arányos államháztartási hiányt jelzünk előre. Ez abban azesetben válhat valóra, ha az idei hiány a GDP 5,5%-a alatt lesz tartható.

4. Pénzügyi folyamatok és kitekintés

4.1. Infláció

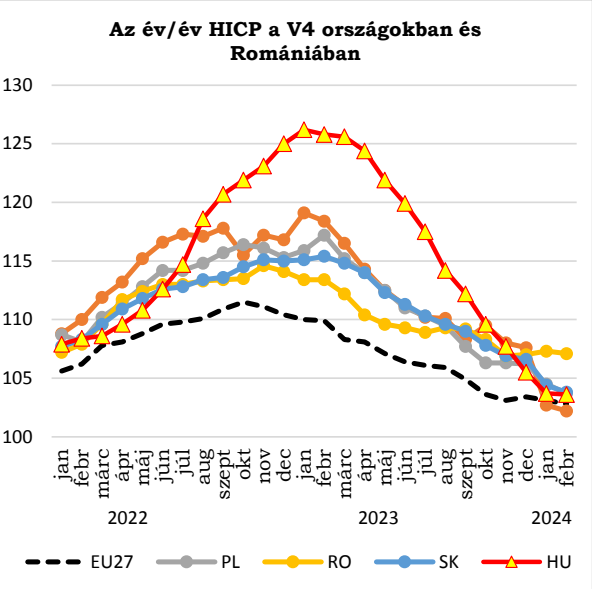
2023-ban az fogyasztói árak 17,6%-kal voltak magasabbak, mint az előző évben. Az év folyamán a havi árindexek hónapról-hónapra mérséklődtek, a januári 26%-ot követően a decemberi áremelkedés már mindössze 5,5% volt.

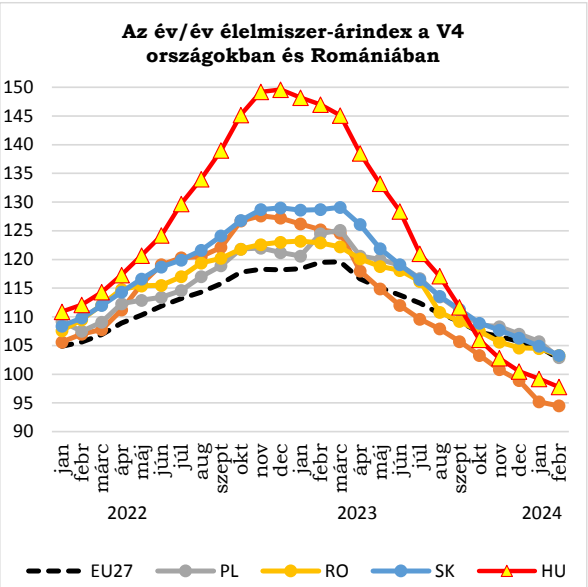
2023-ban az élelmiszerek ára 25,9, a háztartási energiáé 22,1, az egyéb cikkek, üzemanyagoké pedig 18,6%-kal volt magasabb, mint az előző évben. Az élvezeti cikkek ára 15,4%-kal, a szolgáltatásoké pedig 13,2%-kal emelkedett. Viszonylag alacsonyabb volt a ruházkodási cikkek (8,3%) és a tartós fogyasztási cikkek áremelkedése is (5,6%).

Ezekkel az indexekkel 2023-ban a magyar infláció messze a többi európai ország fölé emelkedett és jóval meghaladta a többi közép-kelet európai országokét is. Az EU-ban az átlagos fogyasztói áremelkedés 2023-ban 6,4, a V4 országokban 10-12% között volt, Romániában pedig egyenesen 10% alatt (9,75%).

Az árindexek folyamatos mérséklődése következtében azonban az év vége felé a magyar év/év áremelkedés havi mutatója már elérte a V4 országok átlagát, illetve 2024 elejére már pár országétól el is maradt. Különösen így van ez az élelmiszerek terén, ahol a magyar árindex 2023 novemberétől alacsonyabb volt, mint a legtöbb országé, sőt még az EU-átlag alá is esett.

Fontos azonban megjegyezni, hogy noha az éves árindex most már több termék-csoport esetében alacsonyabb, mint számos más országban, ez nem kompenzálja a megelőző időszaki viharos áremelkedés következményeit. A mostani viszonylag alacsony árindex a korábbi magas indexekre rakódik rá, ahhoz képest értelmezhető. A 2022-23 évi kiemelkedő áremelkedés a magyar fogyasztói árak többségét a környező országok fölé emelte. Ez pedig már nem változtatható meg, még akkor sem, ha egyes termékek ára valamelyest csökken. Az árak olyan mértékű csökkenése ugyanis nem várható, amely a korábbi relatív árszint visszatéréséhez vezetne. A magyar árszint tehát jócskán a fejlettségi szintünk által indokolt fölé emelkedett, ami a vásárlóerő-





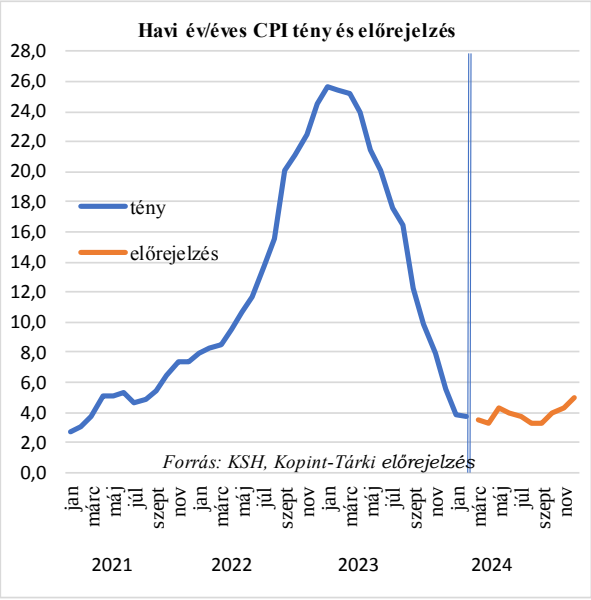
paritáson mért fejlettségünk mértékét is csökkentheti, bár ezt a GDP deflátor és az árfolyam alakulása is befolyásolja.

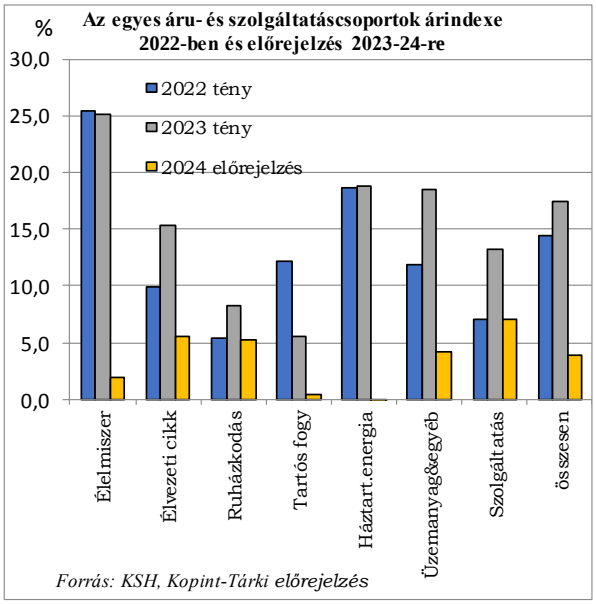
2024. első két hónapjában az év/éves árindex az előző évi decemberi 5,5%-ról 3,8, majd 3,7%-ra esett vissza. Az élelmiszerek áremelkedése ennél is alacsonyabb volt január-februárban (a két hónap átlagában 2,9%), számos élelmiszer ára némileg csökkent is, mind év/év, mind hó/hó alapon, elsősorban azoké (tejtermékek, tojás, egyes húsfélék) amelyek a 2022 és 2023 közepe közötti óriási áremelkedésben élen jártak.

Ugyanakkor, a szolgáltatások árindexe továbbra is magas maradt (év/év. 10%, hó/hó 0,6%). Az átlagosnál magasabb szolgáltatás-árindex feltehetőleg az év folyamán fennmarad, mert itt érvényesül a legnagyobb mértékben a béremelkedés hatása, emellett ebben az ágazatban vannak leginkább olyan oligopol pozíciók, amelyek a további áremelést lehetővé teszik a szolgáltatók számára.

Előrejelzésünk szerint 2024-ben, amennyiben nem történik olyan költségvetési kiigazítás, amely akár közvetve, akár közvetlenül az árak emelésével jár, **a fogyasztói árindex 4-4,5%** lehet. Ha történik is központi áremelés, az inkább a második félévben várható, ami az éves árindexet már kevéssé tudja befolyásolni, inkább a 2025. évi árindexre hathat.

Az infláció lefutása az évfolyamán várhatóan nem lesz egyenes vonalú. Az év közepén 3% körüli szintre süllyedhet, az év végére azonban, főként a bázishatás miatt 4,5-5% körüli magasságba emelkedhet.





A **2025-27 közötti időszakra évente 3-4%-os árindexet jelzünk előre**, amennyiben a világgazdaságban nem történik újabb sokk, és a költségvetési problémák sem intéznek súlyos kihívást a magyar árakra nézve. Mivel a forint árfolyamának - jó esetben - lassú, de folyamatos gyengülése várható a prognózis-időszakban, ez a tény sem engedi meg a fogyasztói árindex tartósan 3% alá süllyedését.

4.2. Pénz- és tőkepiaci folyamatok

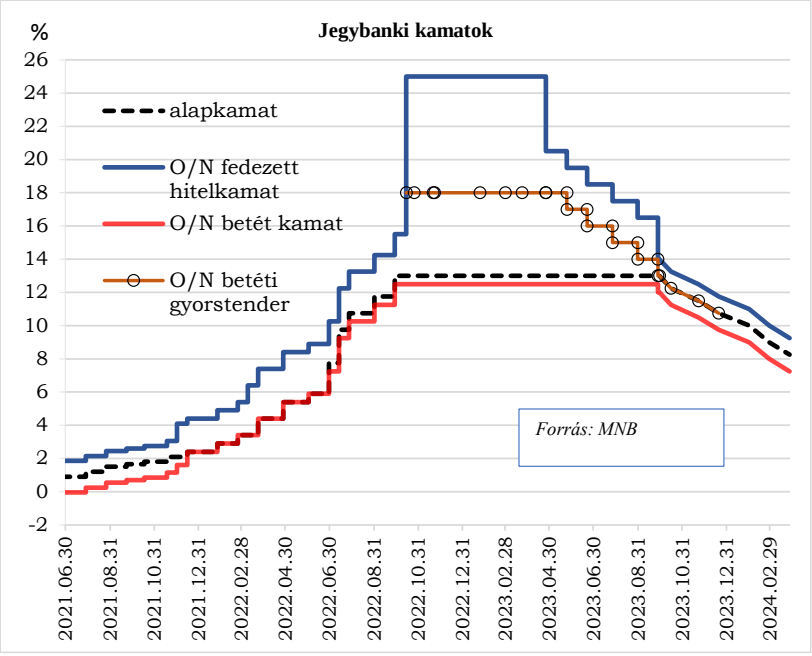
Jegybanki kamatok és árfolyam

Az infláció fokozatos lassulásával párhuzamosan a **jegybank** 2023 májusában hozzáfogott a 2022 októberében rekordnagyságúra felemelt, 18%-os **irányadó ráta** (az overnight betéti gyorstender) csökkentéséhez. A havi 100 pontos csökkentésekkel szeptemberre az irányadó ráta elérte az alapkamatot (13%), ezzel elvesztette irányadó szerepét. Ezt követően megkezdődött az alapkamat csökkentése, havonta 75-100 bázisponttal, aminek eredményeként 2024 március végére 8,25%-ra csökkent. A tartalékszámla után fizetett kamatláb mindvégig az alapkamathoz igazodott, s így 2024 márciusára szintén 8,25%-ra mérséklődött.

Az alapkamat csökkentésével párhuzamosan került sor az O/N betéti és az O/N hitelkamatok csökkentésére. A kamatfolyosó továbbra is viszonylag szűk és szimmetrikus maradt (± 1 százalék).

A 2024-re előrejelzett 4-5%-os – előretekintő – infláció tükrében a 8,25%-os alapkamat még mindig igen magas reálkamatokat biztosít, ezért az év folyamán további csökkentés várható, A jegybank bejelentette, hogy a kamatvágás március után új szakaszba lép, amelyet kisebb csökkentések jellemeznek. Áprilistól tehát lassabb, 50-75 bázispontos havi kamatvágást várunk, amelyet júliustól 20-25 bázispontos csökkentés válthat fel. Előrejelzésünk szerint a jegybanki alapkamat az első félév végére 6,5-7%-ra, **az év végére pedig 5,5%-ra** (± 0,5%) eshet vissza. Mivel az inflációs pályánk 2024 decemberében 5% körüli év/év árindexet jelez előre, még ez a kamatszint is biztosít némi reálhozamot. Az előretekintő inflációt alapul véve pedig még magasabb a reálhozam, mivel 2025 elején az infláció a várakozások szerint visszaesik a 3% körüli szintre. Ez pedig 2025 elején további enyhe kamatcsökkentésre adhat lehetőséget.

A **2025-27 közötti időszakra a** jegybanki alapkamat 4-5%-os szintét feltételezzük, ez a 3-4%-os fogyasztói árindex mellett még kismértékű pozitív reálkamat jelent.

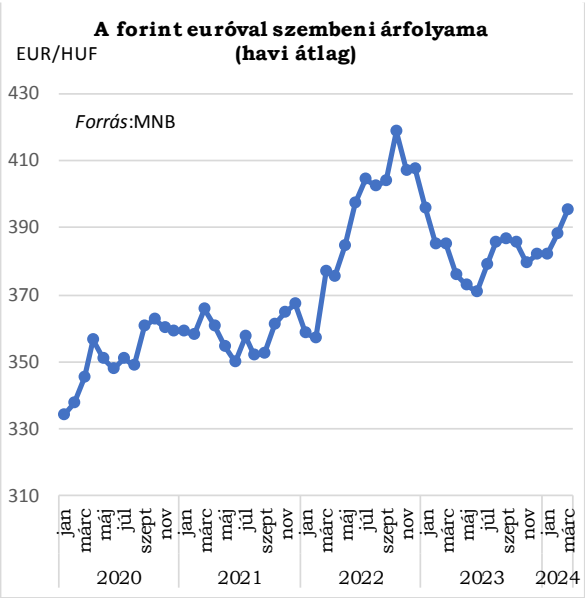


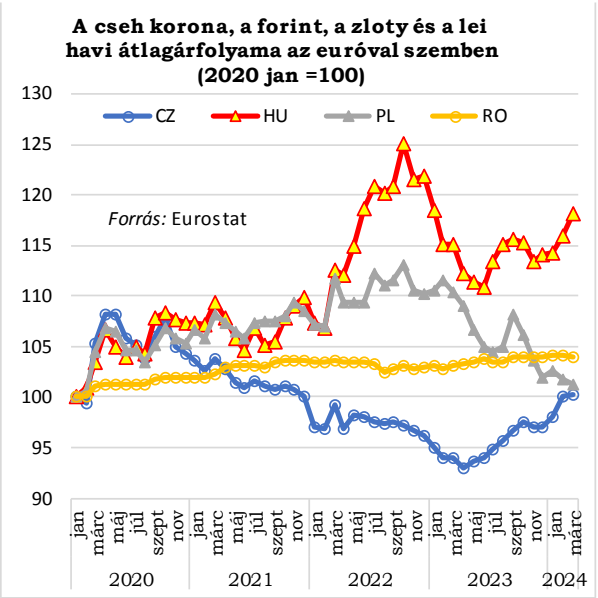
A forint **árfolyamát** 2023 nagy részében viszonylagos stabilitás, sőt erősödés jellemezte. Az évet a forint az euróval szemben 382,78-as árfolyamon fejezte be, az előző évvégi 400 forinttal szemben. Az év túlnyomó részében a forint a 370-390 forint között euróárfolyam sávjában mozgott. Ez pozitív fejlemény annak tükrében, hogy a jegybanki kamatok folyamatos csökkentése nem járt együtt a spekulatív tőke olyan mértékű elfordulásával, ami az árfolyamot érzékelhetően gyengítette volna.

Mindazonáltal, a forint 2023-ban rosszabb pozíciót mutatott, mint a többi régiós deviza. Az elmúlt 1 évben a régiós devizák igen különböző pályát futottak be. A lengyel zloty árfolyama, ha nem is egyenesvonalúan, de tendenciózusan erősödött 2023-ban, és 2024 márciusában szinte pontosan megegyezett a 2020. januári szinttel. A cseh korona árfolyama ugyan gyengült az elmúlt 1 évben, de ez is oda vezetett, hogy a korona árfolyama a 2020 elejei, a COVID-ot megelőző szintre esett vissza. A román lei stabil árfolyamát a folyamatos jegybanki intervenciók biztosítják, amelyet a magas román jegybanki tartalék tesz lehetővé. Egyedül a forint árfolyama mutatott számottevő gyengülést 2020 eleje óta, és azon belül az elmúlt 12 hónapban is.

2024 első három hónapjában ugyanis a forint tendenciózus gyengülést mutatott, erős napi, heti ingadozás mellett. Április elejére az árfolyam megközelítette a 400 forintot, azonban nem lépte át ezt a lélektani határt, sőt majdnem 390 forintig pattant vissza. Ez azonban az év folyamán minden bizonnyal be fog következni, amit az is indokol, hogy a magyar és a partnerországok közötti 2022-23. évi inflációs különbség következtében a forint reálárfolyama olymértékben megerősödött, ami az exportáló cégek ár-versenyképességét számottevően rontja.

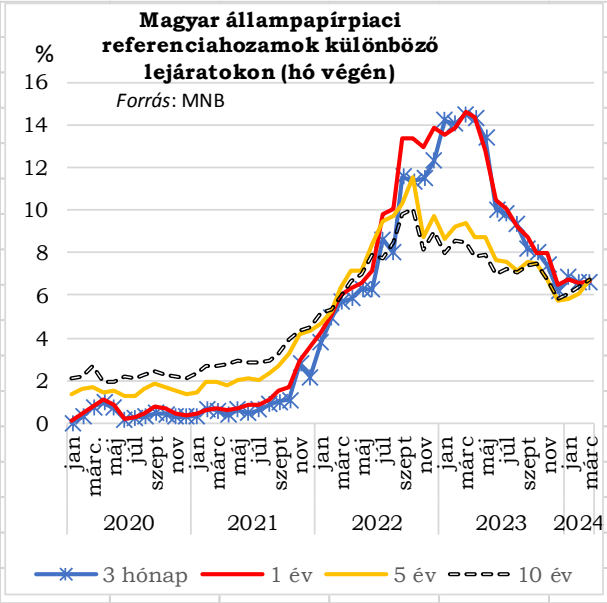
A **2025-27 évek közötti időszakban** a forint árfolyamának - jó esetben - lassú, de folyamatos gyengülése várható.

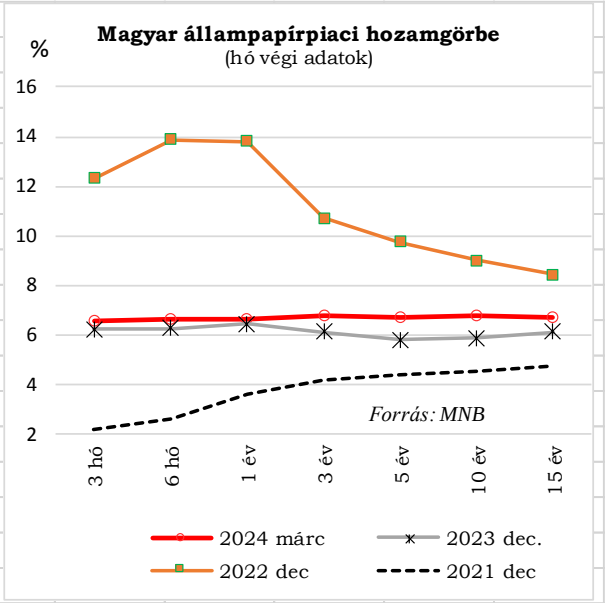




Állampapír-piaci hozamok és hitelkamatok

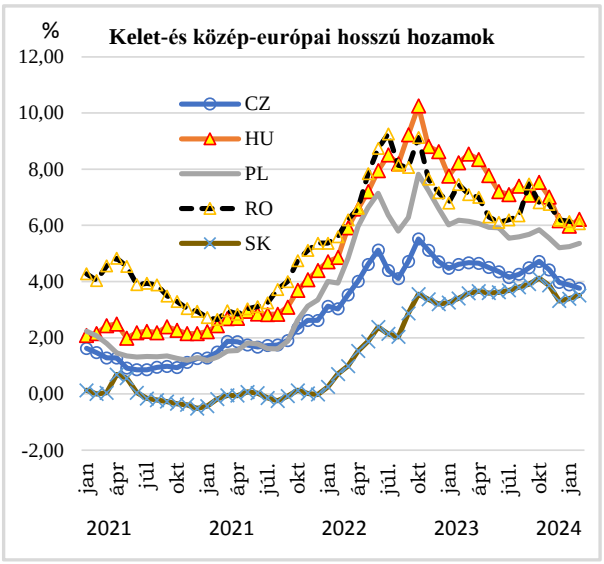
Az állampapír-piaci **referenciahozamok** a 2022-október 2023 március közötti időszak meredek emelkedését követően 2023 második negyedévétől gyakorlatilag valamennyi lejáraton csökkenő pályára kerültek. A hozamgörbe rövid oldalán az emelkedés mértéke nagyobb volt és hosszabb ideig tartott, de a tetőzést követő hozamesés is gyorsabb volt, mint a hosszú lejáratokon. Ez a mintázat összhangban áll a *hozamgörbe várható elmozdulásaival* egy inflációs hullám leszálló ágában.





Figyelemre méltó, hogy 2023 végére a különböző lejáratokon mért hozamok gyakorlatilag egybecsúsztak: minden lejáraton 6% körüli hozam alakult ki, kisebb-nagyobb eltéréssel. 2024 első három hónapjában a hozamok ismét enyhén emelkedésnek indultak, és a hozamgörbe teljesen ellaposodott: 2024 márciusában minden lejáraton, a 3 hónapostól a 20 évesig a hozamok 6,59 (3 hónapos) és 6,79% (3 éves) közötti szűk sávban ingadoznak, ami rendkívül ritka jelenség.

Regionális összehasonlításban a hozamrangsor csak kismértékben változott az elmúlt másfél évben. Az elmúlt években a magyar és a román hosszú hozamok versengtek egymással a legmagasabb hozamszint elérésében, hol az egyik, hol a másik volt valamivel magasabb. 2023 vége óta azonban a két ország egymás mellett menetel az élen a magas hosszú hozamaikkal és a változások is majdnem teljesen megegyeznek, 2024 februárban valamivel 6% feletti hosszú hozamszinttel. A lengyel, a cseh és a szlovák hozamok is követték a nemzetközi mozgásokat, az utóbbi két ország 10 éves hozama 2024-ben 4% alá süllyedt.



Vállalati és lakossági kamatok

A jegybanki irányadó ráta és alapkamat, valamint az állampapírpiaci hozamok csökkenése **a vállalatoknak és a háztartásoknak nyújtott forinthitel-kamatok** esetében csak korlátozottan érvényesült.

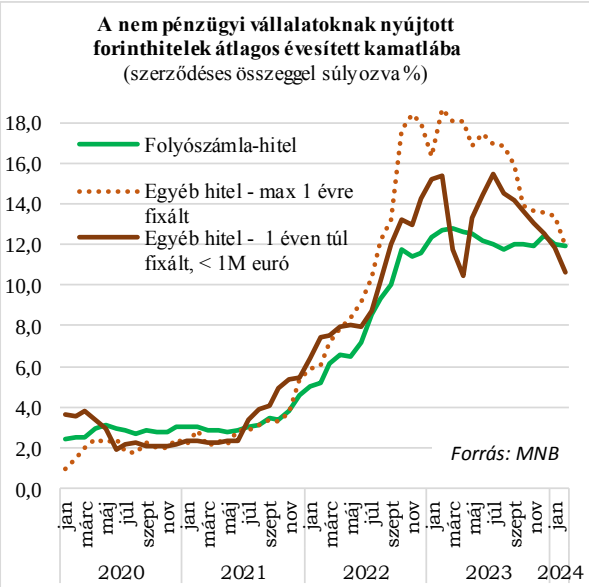
A vállalati kamatok 2023 elején tetőztek, ettől kezdve mérséklődésnek indultak. A forgóeszköz-finanszírozás szempontjából lényeges **vállalati** *folyószámla-hitelek* átlagos kamata viszont nem csökkent érdemben 2023 folyamán: 12% körül ingadozott, mint ahogyan 2024 első két hónapjában is éppenhogy alatta maradt a forgóeszközhitelekre elvárt 12%-os kamatplafonnak. 2023. október 9-től ugyanis a bankok önkéntes kamatplafont vezettek be mind a vállalati forgóeszközhitelekre, mind az új lakáshitelekre vonatkozóan. A megállapodás értelmében 2024. január 1-től 10% alá kellett volna csökkennie a folyószámlahitelek kamatának, ez azonban nem következett be.

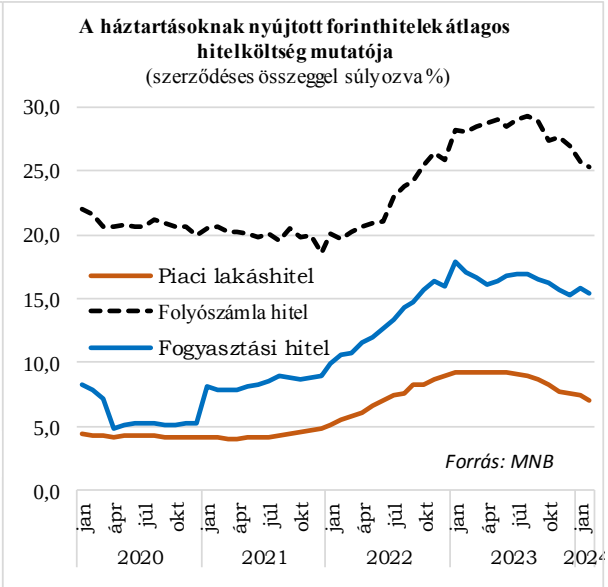
Az *egyéb vállalati hitelek* kamata nagyobb volatilitást mutatott. A maximum 1 éves kamatfixálású hitelek kamatlába 2023 folyamán 18% fölött is volt, de 2024 februárjára 12% alá esett vissza. A legalább 1 éves kamatfixálású, 1 millió euró alatti forinthitelek kamata pedig a 10% közelébe mérséklődött.

A **háztartásoknak** nyújtott *fogyasztási hitelek* átlagos hitelköltség mutatója 2023 elejétől, kisebb megszakításokkal, csökkent és 2024 január-februárra 15%-ra mérséklődött. A *folyószámla*-hitelek hitelköltsége 2023 folyamán megközelítette a 30%-ot, s novemberre is mindössze 25%-ra csökkent.

A piaci (nem-támogatott) *lakáshitelek* hitelköltség-mutatója a 2023 januári 9,22%-ról 2024 februárra 6,96%-ra esett vissza. Itt tehát megvalósult a bankok önkéntes korlátozása, miszerint 2023. október 9 után az új lakáshitelek hitelköltségmutatója ne haladja meg a 8,5, 2024. január 1-jétől pedig a 7,3%-ot. Ezzel egyidejűleg csökkent a támogatott lakáshitelek hitelköltsége is, ahol a költségek zömét az állam viseli: a 2023 év eleji 15%-ról 2024 februárra 10,66%-ra.

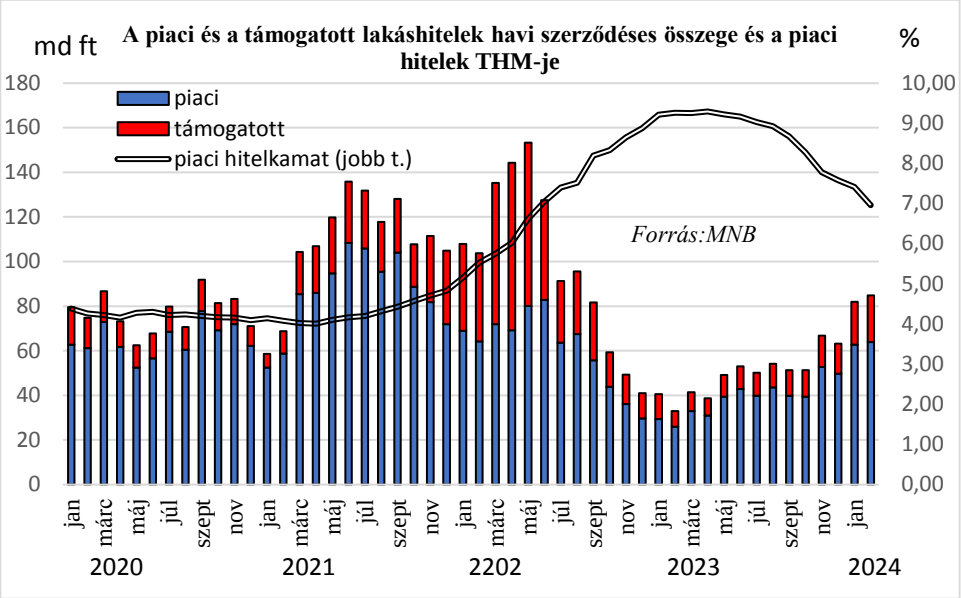
A lakáshitel kamatok csökkentésétől a kormány és a bankszektor a hitelezés élénkülését várja. A 10% körüli kamatok mellett ugyanis a lakosság érdeklődése a lakáshitelek iránt erősen csökkent. A lakáscélú hitelfelvétel 2023-ban az előző évinek





kevesebb, mint a felét tette ki, ezen belül az építésre, bővítésre felvett hitelek alig több mint az ötödét. A piaci kamatozású lakáshitelek havi szerződéses összege pedig majdnem 40%-kal volt alacsonyabb 2023-ban, mint 2022-ben.

2024 első két hónapjában ugyan a lakáshitelfelvételi kedv némi élénkülését figyelhetjük meg, továbbra is jellemző azonban, hogy a hitelek elsősorban használtlakás vásárlást finanszíroznak: a 2024. januári 85,3 milliárdos hitelfelvétel 70%-a (igaz, 2023 végén ez az arány még 76% volt). A bankok azonban a lakáshitelek iránti érdeklődésről számolnak be, ami 2024-re valamivel jobb évet ígér, mint az előző volt.



Felhasznált irodalom

Európai Bizottság (2018a): Recommendation for a COUNCIL RECOMMENDATION with a view to correcting the significant observed deviation from the adjustment path toward the medium-term budgetary objective in Hungary {SWD(2018)368final}. Brussels 23.5.2018 COM(2018) 431 final https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/semestre_-_com_431_-_council_recommand_hu_en.pdf

Európai Bizottság (2018b): COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT Accompanying the document Recommendation for a COUNCIL RECOMMENDATION with a view to correcting the significant observed deviation from the adjustment path toward the medium-term budgetary objective in Hungary {COM(2018)431final}. Brussels 23.5.2018 COM(2018) 431 final

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/swd2018_368_en.pdf

Európai Bizottság (2019a): 2019. évi országjelentés Magyarországról, amely a következő dokumentumot kíséri: A BIZOTTSÁG KÖZLEMÉNYE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK, AZ EURÓPAI TANÁCSNAK, A TANÁCSNAK, AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANKNAK ÉS AZ EURÓCSOPORTNAK 2019. évi európai szemeszter: az 1176/2011/EU rendelet szerinti értékelés a strukturális reformok terén elért haladásról, a makrogazdasági egyensúlyhiány megelőzéséről és korrekciójáról, továbbá a részletes vizsgálat eredményeiről {COM(2019)150final}. Brüsszel, 2019.2.27.

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-hungary_hu.pdf

Európai Bizottság (2019b): Vade Mecum on the Stability & Growth Pact. 2019 Edition. European Economy. INSTITUTIONAL PAPER 101 | APRIL 2019. ISSN 2443-8014 (online) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip101_en.pdf

Magyar kormány (2023): Magyarorsdzág Konvergencia Programja 2023-2027. https://cdn.kormany.hu/uploads/document/5/50/501/501f887d3b4e5d988644e2d367651feacf627e6a.pdf

MNB (2024): Inflációs Jelentés. 2024. március. https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2024-03-28-inflacios-jelentes-2024-marcius