

## Nemzetközi gazdaság

A **globális növekedés** tavaly 3,2% volt, de 2025-re a kilátások már kevésbé jók. A növekedéslassulás fő oka az amerikai kereskedelempolitika okozta bizonytalanság, ami már önmagában is fékezi a befektetői hajlandóságot és visszafogja a fogyasztást. Trump vámintézkedéseinek gazdasági hatásai egyelőre nem igazán számszerűsíthetők, de maga az intézkedések kiszámíthatatlansága is olyan bizonytalanságot generál a vállalkozások körében, ami fékezi a növekedést. Az infláció mérséklődése lassulni fog, azonban itt is nagyok a kockázatok, mivel a vámháború költséghatásai még nem becsülhetők meg. A **monetáris politika** lazítása mérséklődhet, hiszen a globális bizonytalanságok, a vámháború eszkalálódása mind költségnövelő hatásúak és nagy a kockázata, hogy az infláció újra erőre kaphat. Így a világ vezető jegybankjai óvatosabbakká válhatnak az elkövetkező két évben. A **világkereskedelem** jövője az amerikai választások óta komoly bizonytalansággal terhelt, s az április elején bevezetett általános importvámok a legpesszimistább várakozásokat igazolták, hiszen szinte minden országgal szemben legalább 10%-os vámot léptettek életbe. Így a világkereskedelem az idén szerény mértékben, 3% alatt bővül. A kialakult helyzet a befektetőket a biztonságosabbnak ítélt eszközök felé tereli. Az **energiahordozók** piacán is nagy a bizonytalanság. Általában hektikus ingadozások tapasztalhatók, az utóbbi időben mind a nyersolaj, mind a gáz ára csökkenő tendenciát mutat.

Az **Európai Unió külső környezetét** továbbra is vegyes kép jellemzi. Mind az USA-ban, mind Japánban, mind az Egyesült Királyságban mérsékelt növekedésre lehet az idén és jövőre is számítani. Kínában is lassul a növekedés, noha a kínai kormány a belső kereslet élénkítésének számtalan eszközét beveti, s mind a fogyasztás, mind a beruházások élénkítésére külön akciótervet dolgozott ki. Az amerikai kereskedelempolitikai intézkedések növekedést fékező hatása mindenütt érezhető lesz.

Az **euróövezet gazdasága** továbbra is mérsékelt teljesítményt mutat. Az idei évben az EU-20 esetében legfeljebb 0,8%-os növekedésre számítunk, s jövőre is csupán 1,4%-os GDP bővülés várható. A feldolgozóipari termelés zsugorodása valamelyest lassult, de az igazi élénkülés jelei még nem látszanak. A geopolitikai kockázatok és a kereskedelempolitikai feszültségek Európa szerte bizonytalanná teszik a vállalkozásokat, fékezik a beruházási tevékenységet. Egyes ágazatokban, mint például az autógyártás terén komoly válság bontakozott ki, leépítések, gyárbezárások várhatók. Az Európai Unió egésze esetében hasonlókat mondhatunk: a tavalyi 1% után az idén 1,1%-os, jövőre 1,5%-os GDP bővülés várható. Ezekben a prognózisokban azonban jelentős bizonytalanság van, a lefelé mutató kockázatok nagyok, mivel a Trump féle vámintézkedések hatásai egyelőre csak nehezen számszerűsíthetők. A növekedés egyik hajtórugója az idén a védelmi kiadások emelkedése lehet. A védelmi kiadások bővítésének finanszírozása azonban akkor, amikor számos ország magas költségvetési hiányokkal küzd, nehéznek bizonyulhat. A **német gazdaság** valószínűleg az idén is zsugorodni fog, s jövőre is csak mérsékelt élénkülés várható. A vámháború mellett a strukturális problémák is fékezik a növekedést. Ugyan az adósságfék feloldásával és a költségvetési kiadások bővítésével a növekedésnek lökést lehet adni, de ez az idén még nem lesz érezhető. A **közép-kelet-európai régió** aggregált növekedése az idén 2,6%, jövőre 2,8%-os lehet, de itt is jelentősek a lefelé mutató kockázatok. Az amerikai kereskedelmi háború közvetlen hatása korlátozott, de a Nyugat-Európán keresztül érkező közvetett hatások érezhetőek lehetnek.

## Magyar gazdaság

2024 negyedik negyedében a **GDP 0,4%-kal bővült** – szerény javulás a harmadik negyedévi csökkenést követően. 2024 egészében a GDP 0,5%-kal nőtt.

A belföldi kereslet továbbra sem tudott erőre kapni, a növekedése nem érte el az 1%-ot. A háztartások *vásárolt fogyasztása* ugyan kissé gyorsult, viszont a kormányzattól kapott természetbeni transzferek visszaesése a teljes magánfogyasztás növekedését is korlátozta. Az *állóeszköz-felhalmozás* pedig az utolsó negyedévben is meredeken csökkent – mind a magán-, mind az állami beruházások zsugorodtak. Mindeközben 2024 második felében a nettó export már negatívan járult hozzá a növekedéshez, az exportnak az importénál kedvezőtlenebb dinamikája miatt. A *termelési oldalon* valamennyi ágazat (mezőgazdaság, ipar, építőipar) hozzáadott értéke csökkent, csak a szolgáltatások tudtak némi növekedést felmutatni.

A GDP tavaly évvégi trendjeiből tehát **nemigen lehet kiolvasni a növekedést támogató** tényezők **erősödését** és az idei első 1-2 hónap adatai sem biztatóak. Termelési oldalon az ipar és az építőipar teljesítménye tovább zuhant, a megrendelések viszonylag alacsony szinten maradtak, és a feldolgozóipari konjunktúrateszt is borús kilátásokról tanúskodik. Felhasználási oldalon a kiskereskedelmi forgalom a háztartások fogyasztásának némi gyorsulására utal, a nettó export trendje viszont bizonytalan. A kormány (egyre kevésbé, de még mindig) optimista várakozása néhány ipari óriásberuházás év vége felé várt üzembe helyezésén alapul, ám az időközben kialakult vámháborús helyzet ez utóbbi hatást is kiolthatja. Ezért **az idei évre 1,7% körüli GDP-növekedést** várunk, amit mérsékelt gyorsulás követhet 2026-ban. A növekedés húzóereje, a tavalyihoz hasonlóan, továbbra is a magánfogyasztás lehet.

Az **államháztartás** ESA hiánya 2024-ben a GDP 4,9%-át tette ki. A pénzforgalmi hiányban a bevételi oldalon elsősorban az ÁFA-bevételek 1.000 milliárd forintos elmaradása, a kiadási oldalon főként a kamatfizetések túllépése játszott szerepet. 2025-re a törvény 3,7%-os hiányt ír elő, egy mára teljesen érvényét veszített makrogazdasági feltételrendszerben. Az ÁFA bevételek 2025-ben is túltervezettnek tűnnek (még a vártnál magasabb infláció mellett is). 2025-ben **4,5%-os** ESA hiányt várunk.

2024-ben a **fogyasztói árindex** 3,7%-ra mérséklődött, ezen belül viszont az utolsó negyedévben már gyorsulásnak indult, ami 2025 elején is folytatódott, különösen az élelmiszerek terén. A kormány az árrésstop bevezetéséről döntött, amely az 1 milliárd forint éves árbevétel feletti kereskedők számára, 30 termékfajtára, 10%-ban korlátozta az árrést (ami nem a nyereség!). 2025 márciusban az élelmiszerárak emelkedése valóban megállt. Az árrésstop további hatása kétséges, az azonban valószínű, hogy elsősorban a hazai tulajdonú közepes méretű kereskedőket hozza nehéz helyzetbe. Azt feltételezve, hogy az árrésstop 2025. május 31-ig áll fenn, 2025-ben **5,2-os** fogyasztói árindexet várunk

A jegybanki **alapkamat** 2024 szeptembere óta 6,5%-on áll. Az emelkedő infláció és a gyengülő árfolyam alapján valószínű, hogy az évvégi kamatvágás elmaradhat.

A forint euró-**árfolyama** 2024 szeptembere óta 400 forint körül ingadozott. A trumpi vámemelés bejelentése azonban egycsapásra a 410 forint felé lökte az árfolyamot. A további kilátások beláthatatlanok, de a tendenciák inkább a további gyengülés irányába mutatnak a turbulens pénzügyi körülmények közepette.