

Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép és kitekintés 2025-2027-re

Budapest, 2024. április

Készítették:

Bod Péter Ákos

Cserhádi Ilona

Keresztély Tibor

Takács Tibor

Tartalomjegyzék

Bevezetés	4
1. A jelenig elvezető gazdasági pálya és kormányzati irányzatok néhány tapasztalata	5
2. Világgazdasági környezet	10
3. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció	15
3.1. Makrogazdasági kereslet	20
3.1.1. Fogyasztás és jövedelmek	21
3.1.2. Felhalmozás	21
3.1.3. Külkereskedelem	24
3.2. Makrogazdasági kínálat	28
3.2.1. Potenciális növekedés és GDP gap	30
3.2.3. Munkaerőpiac	33
4. Makrogazdasági egyensúly	36
4.1. Az infláció alakulása 2025-2027 között	36
4.2. Külső egyensúly	37
5. Költségvetési pálya 2027-ig	38
6. A középtávú gazdasági pálya lehetséges lefutása	40
7. A 2025-2027-re vonatkozó előrejelzések összefoglaló táblázata	44

Bevezetés

A középtávú elemzés gondolati-módszertani keretei

A 2025-27-es várható magyar gazdasági pálya valamint a lehetséges (és ajánlott) gazdaságpolitikai irány itteni felvázolása támaszkodik a kiinduló állapot elemzésére, a kutatóhelyek és nemzetközi szervezetek analíziseire és prognózisaira, a kormányzati dokumentumokra és deklarációkra.

Ugyanakkor a pályafüggőség (útvonalfüggés) jelenségének ismeretében az elemzés keretein belül röviden vissza kell tekinteni a megelőző időszak fontosnak ítélt folyamataira is, amennyiben azok még mindig befolyásoló, akár determináló hatással vannak a jelenlegi viszonyokra és lehetséges trendekre. A visszatekintés továbbá támpontot adhat annak előre jelzéséhez, hogy az itt vizsgált középtávú időszak részben ismert, részben most alakuló kihívásaira feltehetően miként reagál a gazdasági élet, a magyar társadalom, a kormányzati politika.

A társadalmi-gazdasági-politikai előzményekre visszatekintést különösen szükségessé teszi az a körülmény, hogy az utóbbi években hirtelen és nagyarányú változások törték meg – főként külső, részben pénzügyi, részben pedig nem-gazdasági jellegű események nyomán – a termelési, felhasználási, jövedelmi és ár-folyamatokat az elmúlt másfél évtizedben. Ugyanezen okok miatt gyors irányváltásokat hajtottak végre a gazdaságpolitika irányítói, és változtak a társadalmi elvárások, reakciók.

A 2008-as pénzügyi válság, a 2020-as pandémia, az Ukrajnát ért 2022-es orosz támadás mind olyan lényegi fordulat volt, amely megtört korábbi folyamatokat és újabbakat indított el, valamint szükségyszerűen változást hozott a kormányok, az európai intézmények döntési gyakorlatában. Ezeknek a fordulatoknak és rájuk adott globális, európai, azon belül hazai szintű irányítói válaszait, azok tapasztalatait is figyelembe kell venni a középtávú kitekintés megalapozásához, különösen ennyire gyors külső-belső feltételváltozás idején.

- Az utóbbi néhány évben nagyjelentőségű változások következtek be a technológiában és az arról való gondolkodásban (digitalizáció, mesterséges intelligencia).
- Folyamatos eltolódás mutatkozik a globalizációs normákban: a szabadkereskedelem mint eszme, az erőforrások és áruk szabad áramlásának gyakorlata mind gyakrabban szenved csorbát az új-protekciónizmus felerősödésével.

- Komoly geopolitikai átalakulásnak vagyunk tanúi; annak anyagi következményei közvetlenül megjelennek a védelmi kiadások, nemzetközi kapcsolatok és tőkemozgási irányok terén.
- A geopolitikai blokkosodás újra rendez lényeges hálózatokat, a tőke és tevékenységek vándorlása különösen a kis, nyitott és így kereskedelemfüggő gazdaságok működését érinti erősen.
- A klímaváltozás immár drasztikus jelei a gazdaságról, fejlődésről való általános gondolkodást, a tudományos diskurzust és a köznapi beszédet egyaránt érintették; a zöld fordulat ügye szükségképpen bekerült a nagyszűlyű állami teendők közé.

Ezen okok miatt a jelen elemzés *nyitó fejezete* összefoglalja az itt elemzett időszak relevánsnak ítélt hosszabb távú előzményeit, néhány érdemi tanulságát és máig érvényes következményeit. Ezt követi a feltételezett gazdasági pálya és ahhoz tartozó gazdaságpolitikai irány fő vonulatának összefoglaló jellegű felvázolása, megelőlegezve az analitikus részeket.

A tanulmány további – és terjedelmet tekintve meghatározó – részei sorra veszik a bemutatott pályát jellemző, valamint az itteni prognózist megalapozó nagy szakterületeket, mint amilyen

- ❖ a releváns nemzetközi környezet,
- ❖ a kereskedelmi és pénzügyi keret,
- ❖ a hazai munkaerőpiac,
- ❖ fogyasztási trend,
- ❖ termelési szerkezet,
- ❖ államháztartási gazdálkodás,
- ❖ a gazdaság ciklikus állapota,
- ❖ a magyar folyamatok megítélése nemzetközi összevetésben.

A tanulmányt a modellszámításoknál alkalmazott módszerek, munkahipotézisek bemutatása, táblázatok és ábrák egészítik ki.

A munka a következtetésekkel és ajánlásokkal zárul.

1. A jelenig elvezető gazdasági pálya és kormányzati irányzatok néhány tapasztalata

A magyar gazdaság várható gazdasági pályájának felvázolása előtt rá kell tekinteni a közvetlen bázisidőszakot (2023-2024) megelőző évek teljesítményeinek a trendjeire. Ezek sajátossága azonban éppen abban található, hogy *ritkák a trendszerű növekedést mutató időszakok*: a piacgazdaságban szokásos konjunktúrahullámok nem tudják kifutni a pályájukat, hol külső

okokból, időnként belső, politikailag motivált fordulatok vagy gazdasági egyensúlytalanságok felgyűlése miatt.

A belső sajátosságok megmutatkoznak az egyébként külső eredetű, és természetét tekintve szimmetrikus sokk jellegű események során is, mint amilyen a 2007-2008-ban kifejlődő nemzetközi pénzügyi krízis volt, vagy a post-Covid újraindulási szakasz.

A pénzügyi világválság hirtelen előállítását minálunk, mint a kelet-közép-európai (KKE) térség legtöbb országában, gyors gazdasági növekedés és érezhető jóléti javulás előzte meg, esetünkben leginkább 2000 és 2006 között. Ugyanakkor tudható, hogy az államháztartásunk egyenlege, a külső egyensúlyi állapot fenntarthatatlan módon és mértékben romlott. 2006-ben már súlyos gondként jelentkezett az államháztartási deficit mértéke és a térségünkben nagynak számító arányú államadósság. Amikor pedig Európát is elérte 2008-ban az amerikai pénzügyi rendszerből induló („subprime”) válság, az EU-tagországok között Magyarország volt kénytelen elsőként a Nemzetközi Valutaalap (IMF) pénzügyi segítségét igénybe venni. A kemény hitelfeltételek miatt a kormányon levőknek nagy politikai árat kellett fizetniük; ez a tapasztalat azóta is evidencia a döntéshozói körökben. Az IMF/EU pénzügyi intervenciója segítette, a válság levonult, de 2009-ben igen komoly gazdasági visszaesést szenvedett el Magyarország. A súlyos GDP-esést követően azonban a külkereskedelmi és fizetési mérleghiány igen gyorsan megszűnt.

2010 után már nem volt szükség az IMF pénzére, viszont eleget kellett (volna) tenni az EU stabilitási és növekedési szerződése (SGP) szerinti szabályoknak, köztük a deficithányadra vonatkozó plafonnak. A hivatalba lépő Orbán-kormány 2010-ben még tett kísérletet a hazai többlethiány uniós elfogadtatására a növekedés serkentésének érdekében, végül 2012-től el kellett fogadnia az SGP szerinti 3 százalékos deficitszabály betartását. Ez azután a magyar gazdaság- és költségvetési politika kevés számú állandóinak egyike lett a GDP 3 százaléka alatt tartott, de a teljes egyenleg egyensúlyát el nem érő költségvetési deficit, egészen 2020-ig. Ezáltal az államadóssági hányados is mérséklődött hosszabb távon, a korábbi 90 százalékról 70 százalék alá került (az adatok értelmezését bizonyos mértékig érinti a kötelező magánnyugdíjpénztári megtakarítások ügye).

2010-től 2020 tavaszáig egészében megfelelő konjunkturális keretek álltak fent. Különösen látványos lett a 2017-2019 közötti boom, amelyet fűtött az EU-transzferek gyors beáramlása, a jó külpiaci konjunktúra, a mélyre süllyedt nemzetközi kamatszint, és a még létező, bár egyre kisebb arányú munkaerőpiaci slack. Magyarországon a járványt megelőző négy évben valóban gyors volt a gazdasági növekedés, széles körben érződött a gyarapodás, miközben lassú, de folyamatos volt az inflációs nyomás kifejlődése.

Ugyanakkor megemlítendő, hogy 2016-tól egészen 2023-ig a magyar felhalmozási ráta rendkívül magasra emelkedett: a V4-es térségben szokásos 20 százalékos körüli GDP-arányos szintről a 26-28 százalékos tartományba. Ennek nyomán sem vált azonban kiemelkedővé a magyar gazdasági növekedés. Kontrasztként elmondható, hogy a lengyel, román, balti növekedési lendülethez elégségesnek bizonyult a GDP 20 százaléka körüli felhalmozási ráta.

A magas ráta mögött részben a magyar állami beruházási hányad kiemelkedő mértéke áll: ezekben az években az állami költési hányadunk kétszerese az EU-átlagnak. Így is a magánszektor adta a beruházási teljesítmény nagyobb hányadát, bár amögött is találhatók kormányzati akciók: nagybefektetőknek nyújtott szubvenciók, a magyar szereplőknél államilag támogatott vagy az MNB által nyújtott kedvezményes források, és természetesen a felhalmozást növelte az EU-s pénzek gyorsított lehívása.

Az adatokból többféle következtetés adódik a jelen időszak vizsgálatára. Az egyik annak konstataciója, hogy a magyar gazdasági pálya tökeigényes irányba mozdult el. Ezzel kapcsolatban: a fogyasztási ráta szükségszerű mérséklődése magyarázatot ad a magyar lakossági fogyasztási szint relatív visszacsúszására a térségben belül. Másodsorú viszont arra is lehet következtetni, hogy az állami kiadások elkerülhetetlen, szükséges mérséklését valóban a kiadási oldal revízióval kell kezdeni, és főként a felhalmozási tételeknél.

Ami a növekedési teljesítményt illeti, a gyors ütemű időszakokat rendre megszakították az ütemcsökkenések, sőt komoly visszaesések. Az uniós transferekkel erőteljesen megtámogatott magyar gazdaság hosszabb idő átlagában szerény növekedési teljesítményt mutat fel: a GDP volumene 2010-től átlagosan 2,1 százalékkal nőtt. Az EU-11 országcsoport¹ képest lassan fejlődünk: a fejlettségi rangsorában 2009-ben Magyarország a negyedik, 2022-ben pedig már csak a nyolcadik helyen állt.

Elgondolkodtató a háztartások egy főre jutó fogyasztását jelző rangsorban elfoglalt helyünk: Magyarországot 2022-ben az EU 27 tagországa közül egyedül Bulgáriát előzte meg.

Eközben a magyar állam nem szabadult meg az államadósságtól, nem vetette le inflációs jellegét. Az országkockázati rating tekintetében nem tudta követni a visegrádi társakat. A lebegő nemzeti valuta a térségben a legvolatilisabbnak mutatkozott (a cseh koronához, a zlotyhoz, a lejhez képest), az euróhoz viszonyítva az uniós tagság elnyerését követően a HUF a csereértékének egyharmadát elvesztette.

Ebben a problémakörben központi szerepe van az államadósság ügyének. Megjegyzendő, hogy annak relatív mértéke visszatérően egyoldalúan, és így félrevezetően jelenik meg a

¹ Bulgária, Cseh Köztársaság, Észtország, Horvátország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Románia, Szlovákia, Szlovénia

gazdaságpolitikai diskurzusban. Gyakori az a megfogalmazás, mi szerint a magyar állam adósságának aránya, nemzetgazdasági súlya nagyjából megfelel az uniós átlagnak, sőt attól érdemben elmarad. Ez formailag helytálló, de a gazdaságpolitikai mozgástér, a finanszírozás, az országhoz tartozó szempontjából nem az euróövezet és a magországi átlaga a mérvadó. Valójában az új tagállamok csoportjában a magyar államadóssági ráta másfél évtizede a felső tartományban van, 2023-ban már a legnagyobb arányú. Ami még lényegesebb: igen sokban van a finanszírozása.

Az államadósság-állomány (stock) mérete mellett komoly gond az éves (negyedéves) költségvetési egyenlegek gyakori kilengése, a deficitmérték gyakran kirívóan nagy ingadozása. Egészében véve – az alkotmányjogi keretek megléte ellenére – nehéz lenne kiszámíthatónak minősíteni az állampénzügyek alakulását. Az utóbbi évek példája: amint 2020-ban az EU intézményei a világválságra tekintettel felfüggesztette a 3 százalékos deficit szabály alkalmazását, a magyar kormány élt a lehetőséggel, a korábbinak többszörösére növelve a költségvetési hiány mértékét. Nemcsak a Covid évében, amikor a deficit a megelőző évi 2-ről 7,6 százalékra ugrott, hanem azt követően is (2021-ben 7,2 százalék, 2022-ben 6,2 százalék, a 2023-ban 6,7 százalék GDP-arányosan).

A költségvetés megcsúszásaira, fegyelmezetlenségeire felfigyeltek a nemzetközi hitelminősítők is (pl. a Fitch, 2024-ben). A magyar államot 2024 tavaszán a befektetőknek nem ajánlott („bóvli”) kategóriától csak egy, legfeljebb két fokozat választja el, intézménytől függően: a besorolásunk BBB illetve BBB mínusz. A többi visegrádi ország bőven felettünk található, az A kategóriában. Sőt, már a horvát, bolgár állam kockázati besorolása is jobb a miénknél.

A pénzügyi törekenység ismeretében különösen ellentmondás az, hogy mennyire aktív a magyar állam gazdasági vonatkozásokban, amint azt az állami költségvetésen belül a gazdasági funkciókra fordított kiadási hányad, az államháztartás jövedelemcentralizációs és redisztribúciós rátája, az említett adósság- és deficit hiányosok mutatják.

Az ellentmondást kiélezte az a gazdaságszemléleti és gazdaságpolitikai váltás, amely 2010-től bontakozott ki.

A megelőző nemzetközi válság 2008 Európa-szerte, sőt az egész nyugati világban mély ideológiai, politikai megrázkódtatást hozott; megrendült a piac, a piacgazdaság, a liberális demokrácia támogatottsága. Az EU keleti peremvidékét meglehetően sérülékeny társadalmi-politikai állapotban érte a válság, hiszen az átvett uniós intézményrendszert még nem sikerült mindenhol kellően internalizálni, az uniós maghoz mért jövedelmi felzárkózást lassúnak érezte

a társadalom, amelyet így az anyagiak nem tudták kárpótolni a sok bizonytalanságért. Ez még az igen lendületesen fejlődő, a mienknél dinamikusabb országoknál is így volt.

A magyar közvéleményben és a politikai körökben három évtizede a jövedelmi utolérés testesíti meg az európai (vissza-) integrálódást. A rendszerváltozás kezdetén a társadalom jelentős része a nyugati fogyasztási-életmódbeli minták elérését, azaz a tulajdonképpeni reálkonvergenciát várta el. Az azonban a tranzíciós válságban és a rákövetkező ingadozó növekedés éveiben nem adatik meg a remélt mértékben.

A széleskörű csalódottság érzésére, valamint a 2008-as pénzügyi válság kemény következményeire (háztartási eladósodottság, magas munkanélküliségi ráta, ismeretlen hatóerőknek való kitettség érzése), minden országban reagálni kellett. Eléggé eltérő válaszok születtek Európa keleti peremvidéken.

Volt, ahol felgyorsították a nyugati maghoz való kulturális és intézményi hasonulást: átvették az eurót, még több erőforrást fektettek a tudásiparba és a kutatásba, nagyobb szellemi tartalmú termékekkel igyekeztek beilleszkedni a globális termelési láncolatokba. Ilyen a három balti ország esete. Máshol a politika erősebb államot ajánlott, védelmet a piaci változásokkal szemben. A térségben a legtisztább formájában nálunk lett ebből kormánypolitika 2010-től. A sokféle bizonytalanság között nő a társadalmi igény az erős kéz, az erős állam iránt.

Az útválasztás következményei többfélék. Az aktív(abb) állam koncepcióját követő, a munkaalapú társadalom fogalmát alkalmazó kormánypolitika nyomán – valamint a gazdasági ciklus kifutásának hatására – a foglalkoztatási ráta nagyban megnőtt Magyarországon, a kormánypolitika kellően stabil támogatói bázisra tett szert. Ugyanakkor a kialakult gazdaságszerkezet és a nagymértékben centralizált kormányzati rendszer egy sor mellékhatást és diszfunkciót produkált.

Az egyik gyakran használt indikátor az egy alkalmazottra jutó munkatermelékenység. Ez Magyarországon 2010 és 2022 között összesen 16 százalékkal nőtt – ami csaknem fele a 2000 és 2010 közötti növekedésnek, és nagyon elmarad a lengyel vagy román 40 százalékos, a balti hármak 30 százalékos növekedési adatához mérve.

Egy másik minősítő jelzőszám a gazdaság energiaigényessége: az egy euró érték előállításához szükséges energiafelhasználás. E téren Magyarország a mainál sokkal kedvezőtlenebb állapotból indult a rendszerváltozáskor, de az első évtizedben az energaintenzitás terén a helyzetünk kedvezőbb volt a visegrádi átlagnál. Ám itt is relatív visszacsúszás következett be².

² MNB (2024): Versenyképességi jelentés – 2023. <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/versenykepessegi-jelentes>

Ezeknek a minőségi mutatóknak a kontextusban helyezendő el az évek óta magas felhalmozási ráta, ami a kormány önértékelésében a pozitívumok között szerepel, holott az úgy is értelmezhető, hogy a közepes ütemű gazdasági növekedés tőkeigényes szerkezetben megy végbe. Ilyen háttérrel került be Magyarország a jelenhez vezető rendkívüli időszakba, amikor 2020 tavasza hosszú üzleti ciklust szakított meg.

2. Világgazdasági környezet

A koronavírus-járvány idején az állami mentőcsomagok következtében számos nemzetgazdaságban jelentős mértékű költségvetési hiányok alakultak ki, amelynek következtében megemelkedtek az állami adósságráták. A válságból való kilábalás a vártnál gyorsabb volt: a kereslet viszonylag gyors visszapattanásához azonban a kínálat nem tudott hasonló sebességgel rugalmasan alkalmazkodni. A 2022 elején kitört orosz-ukrán háború ráadásul az energia- és egyéb nyersanyagárak hirtelen megugrását okozta, ami a keresleti sokkal együtt az inflációs rátákat világszerte megemelte. Az egyes nemzetgazdaságok fiskális politikái eszközökkel az adósságpálya fenntarthatóságát, illetve az adósságráta csökkenését igyekeztek biztosítani, fenntartva ugyanakkor legalább egy szerény mértékű gazdasági növekedést, míg a monetáris politika a kamatok viszonylag magas szinten tartásával igyekezett lejjebb szorítani az inflációt.

Az *IMF* 2024 januári aktualizált előrejelzése³ szerint 2024-ben a világgazdaság 3,1 százalékkal növekedhet, 2025-ben csekély mértékben gyorsulhat is a növekedési ütem 3,2 százalékra. Ez némileg kedvezőbb előrejelzés a fél évvel korábbihoz képest, de a Valutaalap elemzői szerint az ezredforduló és a pandémia kitörése közötti időszak 3,8 százalékos átlagos növekedési üteméhez a közeljövőben nem lesz visszatérés a még továbbra is restriktív fiskális politika és viszonylag magasan tartott kamatok, valamint a lassan növekvő termelékenység miatt. A mérsékelt növekedés mellett ugyanakkor csökkenni tud az infláció, egyes régiókban a vártnál is gyorsabb ütemben. A fejlett piacgazdaságok közül az USA érte el 2023 a legmagasabb növekedési ütemet, az áprilisban publikált inflációs adat ugyanakkor némileg magasabb volt az előző havi fogyasztói árnövekedésnél. Kína növekedése lassuló tendenciát mutat, a 2023. évi 5,2 százalékról 2024-ben 4,6, 2025-ben már csak 4,1 százalékot vár a Valutaalap. India ütemvesztése jóval kisebb lesz, itt a dinamika 6 százalék felett maradhat az erős belső keresletnek köszönhetően. A fejlett nyugat-európai gazdaságok 2023-as gyenge teljesítménye

³ IMF (2024): World Economic Outlook update, January 2024: Moderating inflation and steady growth open path to soft landing

főleg az ukrán-orosz háborúval, illetve az orosz energiahordozó importról való leválással magyarázható. A német gazdaság enyhe visszaesést mutatott: két kulcsiparáguk az autóipar és az építőipar gyenge teljesítményt mutatott, a csökkenő kereslet miatt a német gazdaság várhatóan még 2024 első negyedévében is technikai recesszióban marad. Az eurózónára vonatkozó IMF elemzés ugyanakkor mérsékelt javulást vetít előre. Az infláció további csökkenésével a reálbérek növekedhetnek, ami a lakossági fogyasztás növekedését eredményezi. Az eurózóna 0,9, illetve 1,7 százalékkal nőhet 2024-2025-ben. Az Unió egészében ennél néhány tized százalékponttal magasabb ütemet prognosztizálnak. A 2026-2027-es növekedési előrejelzések kis változásokat mutatnak a dinamikákban. Németországra és Kínára 2025-től a dinamikák mérsékelt csökkenését, az USA-ra enyhe növekedését várják, míg India esetében 6,3 százalékon maradhat a növekedési ütem.

Az előrejelzett növekedés mellett a fogyasztói árindexek tovább fognak mérséklődni, és ennek megfelelően enyhülni fog a monetáris szigor is. Az IMF elemzői által számított 2023. évi 6,8 százalékos „világinfláció” 2024-ben 5,8, 2025-ben 4,4 százalékosra szelődülhet. A FED, az Európai Központi Bank és a Bank of England egyaránt 2024 második felében kezdheti csökkenteni a jelenlegi kamatokat.

Az előrejelzésekre vonatkozó felfelé mutató kockázatok között szerepel a vártnál gyorsabb dezinfláció, amit az energiahordozók kedvező alakulása és ennek viszonylag gyors átgyűrűzése támogat. A földgáz ára már 2025-től tovább csökkenhet a tengeri szállítású cseppfolyósított földgáz fogadásához szükséges infrastruktúra fokozatos bővülésének következtében. Az alapszenárióhoz képest kedvezőbb lehet továbbá a munkaerőkereslet alakulása, a munkanélküliek, inaktívak egy részének munkapiacra való bevonása. A kedvezőbb inflációs várakozások következtében gyorsabban csökkenhetnek a kamatok, gyorsítva a gazdaságok növekedését. 2024-2025-re magasabb növekedési ütemek érhetők el, ha a fiskális politikák kevésbé lesznek restriktívek, a támogatásokat lassabban építik le. Kínában az ingatlanszektor problémáinak kezelése a fogyasztói bizalom erősítésével növelheti a belső magánkeresletet, ugyanakkor a kínai gazdaság gyorsabb növekedése pozitív hatással lehet számos más gazdaság növekedésére is. A termelékenység növekedését gyorsíthatja a mesterséges intelligencia alkalmazása számos területen, bár ennek hatása aszimmetrikus lehet, a fejlett nemzetgazdaságokat jobban segítheti.

A lefelé mutató kockázatok között elsőként a geopolitikai feszültségek hatásait érdemes kiemelni. Az elhúzódó, illetve esetlegesen eszkalálódó orosz-ukrán háború, a kereskedelmi útvonalak, így a Vörös-tengeri hajóút elleni támadások bizonyos termékek esetében kínálati sokkokat okozhatnak, és az árak növekedésével járhatnak. Hasonló kockázatot jelent az izraeli-

gázai konfliktus eszkalálódása az olaj és gázexport szempontjából kiemelt jelentőségű közel-keleti régióban. Jelentős élelmiszer-ellátási gondokat és árkiugrásokat okozhatnak az időjárással, illetve klímaváltozással összefüggő problémák. A munkapiac tartós feszsége párosulva az ellátási láncok problémáival a maginfláció lassabb csökkenéséhez vezethet a főbb gazdaságokban, ami a kamatok emelkedéséhez, egyúttal a nem kamatozó eszközök árainak csökkenését eredményezheti. A pénzügyi stabilitási kockázatok emelkedése végső soron a dollár keresletét, így árfolyamát erősítheti, amelynek negatív reálhatásai lehetnek a kereskedelemre. Az USA-ban 2024 márciusában gyorsult az infláció, aminek következtében a kamatcsökkentés lassabb ütemű lehet: a kedvezőtlen hírt követően a dollár azonnal erősödni is kezdett. A reálhatások mellett ez általában hatni fog a központi bankok, így az MNB kamatpolitikájára is, mivel a leértékelődő forint importoldali kockázatot jelent a hazai infláció szempontjából. Ahogy a kínai ingatlanszektor problémáinak enyhülését pozitív kockázatként értékelhetjük, a szektort érintő reformok elmaradása vagy sikertelensége a kínai és a kereskedelmi kapcsolatokon keresztül számos más gazdaság növekedési ütemét is visszafoghatja. A magyar gazdaságot is közvetlenül érintő kockázat, hogy a nagy költségvetési hiánnyal küzdő és magas államadóssági rátával rendelkező gazdaságok szigorú megszorító, a növekedést visszafogó intézkedésekre kényszerülnek. A Valutaalap elemzői szerint a kockázat számos felzárkózó gazdaságot érint.

Az *OECD* legfrissebb elemzése⁴ a Valutaalapéhoz hasonló előrejelzéseket ad 2024-2025-re. Alapszcenáriójukban mérsékelt, 2025-ben enyhén lassuló növekedést várnak a világgazdaság egészére, ugyanakkor az inflációs ráták további csökkenését prognosztizálják. A globális output a következő két évben 3,1, illetve 3 százalékkal nőhet. Az USA növekedési rátája a Valutaalap előrejelzésével megegyezik: 2024-ben 2 százalék felett, jövőre csak 1,7 százalék növekedés várható. Kína növekedése az *OECD* szakértői szerint is 5 százalék alatt marad érezhetően lassuló növekedéssel, míg az indiai gazdaság növekedési üteme stabilan 6 százalék felett alakul. A fejlett európai gazdaságokra, illetve az eurózóna gazdaságaira néhány tized százalékponttal kedvezőtlenebbek a növekedési várakozások a Valutaalapénál, de 2025-ben az *OECD* is a növekedés érezhető gyorsulását prognosztizálja. Az exportunkban kiemelkedően fontos német gazdaság az *OECD* szakértői szerint 2025-ben csekély mértékben, 1 százalék felett fog bővülni. Az USA-ban a viszonylag magasabb növekedést a háztartások fogyasztása és a továbbra is feszes munkaerőpiac támogatja, míg az európai gazdaságokban az aktivitást a szűkös hitelfeltételek rövid távon visszafogják, amíg a reáljövedelmek növekedése megmutatkozik a

⁴ *OECD* (2024): Economic Outlook, Interim Report February 2024

dinamikusabb gazdasági bővülésben. Kínában a további növekedést serkentő intézkedések ellenére is lassuló növekedés várható az ingatlanszektor említett problémái, valamint a visszafogott fogyasztói kereslet és a magas adósságállomány miatt.

A fenntartható növekedéshez, illetve a jövőbeli esetleges sokkhatások kivédéséhez szükség van a költségvetések további észszerűsítésére, bizonyos kiadások visszafogására, ugyanakkor a rugalmas alkalmazkodóképesség és a termelékenység növelése érdekében az oktatásra, képzésre, a képességek fejlesztésére mindenképpen elegendő költségvetési forrást kell biztosítani. A munkaerő- és termékpiacokon le kell bontani a beruházásokat és a munkaerőpiaci részvételt akadályozó korlátokat. Az elemzők hangsúlyozzák a nemzetközi együttműködések fokozását a globális kereskedelem visszaépítése és az üvegház-gáz kibocsátások csökkentése, valamint az alacsonyabb jövedelmű államok adósságterheinek enyhítése érdekében.

A teljes világgazdaságra vonatkozóan az infláció csökkenni fog 2024-2025-ben, de az OECD a Valutaalapénál erőteljesebb ütemcsökkenést vár: a 2024-es 6,6 százalék 2025-re 3,8 százalékra csökkenhet. A G20 országok 2025-re várhatóan már visszatérnek eredeti inflációs céljaikhoz.

A közelmúltban kialakult, és esetleg eszkalálódó geopolitikai feszültségek a növekedési és inflációs célok elérésének egyik negatív kockázati tényezője. A kulcsfontosságú vörös-tengeri útvonalat ért támadások azonban a szállítások költségeit és időtartamát megemelték, ami az árakban is megjelent, a feszültség a gazdasági tevékenységek tervezhetőségét negatívan érintette. A közel-keleti konfliktus éleződni látszik, ami az energiahordozók piacain kelthet komoly feszültségeket. Az állandósuló magas szolgáltatási árak inflációnövelő hatása következtében a monetáris enyhítésre vonatkozó várakozásokat időben kitolhatják, ami a pénzügyi eszközök átárazását válthatja ki. A korábban megemelt kamatok elhúzó hatása is negatív kockázatot jelenthet a növekedésre. Az elemzők hangsúlyozzák, hogy a monetáris politikának továbbra is körültekintőnek kell maradnia, hogy az inflációs nyomást tartósan féken tartsa. Csökkenő infláció mellett csökkenthetők a kamatok, de a gazdaságpolitika restriktív jellege egyelőre megmarad a legtöbb jelentős gazdaságban és régióban.

A *Világbank Csoport* 2024 januári előrejelzésében⁵ hasonló tendenciákat vázol, mint az idézett IMF és OECD elemzések, de az előrejelzett növekedési ütemek némileg alacsonyabbak, és értékelésük szerint rövidtávon lefelé mutató kockázatok dominálnak a világgazdaságban. A világgazdaság outputja a prognózis szerint 2024-ben és 2025-ben is 3 százalék marad, jóllehet

⁵ World Bank Group (2024): Global Economic Prospects

a dinamika jövőre 2,7 százalékra gyorsul a 2024. évi 2,4 százalékos növekedés után. Az USA növekedése 2 százalék alatt marad mindkét évben, de a két nagy ázsiai gazdaságra vonatkozó előrejelzések hasonlóak a többi elemzők által becsült dinamikákhoz. Konszenzus van tehát abban, hogy a korábban dinamikusán fejlődő kínai gazdaság 4,5 százalék körül nőhet csak, míg India növekedése stabilan 6,5 százalék körül alakulhat. Az eurózána a Világbank elemzői szerint is lassan magára talál, és 2025-ben a növekedés elérheti az 1,7 százalékot. A világbankos szakértők által számolt globális termékárindexen belül az energiahordozók esetében várnak nagyobb mértékű deflációt.

A negatív kockázatok között említik a jelenlegi geopolitikai feszültségek (Közel-Kelet, orosz-ukrán háború) esetleges eskalációjának inflációs és reálhatásait a világgazdaságra. Egyéb kockázatokat jelenthetnek a túlságosan magas szinten tartott kamatok, vagy éppen a magasan beragadó infláció, Kínának a vártnál alacsonyabb növekedése, illetve a klímaváltozással kapcsolatos természeti katasztrófák.

Az *Európai Bizottságnak* a tagországokra vonatkozó legfrissebb előrejelzése⁶ szerint 2024-2025-ben az unió egésze 0,9 és 1,7, az eurózána 0,5 és 0,8 százalékkal növekedhet. A fejlett európai piacgazdaságokban tehát lassabb lesz az ütemvesztés utáni növekedés a felzárkózókhoz képest. Az uniós infláció 3-ról, 2,5 százalékra, az eurózánaé 2,7-ről 2,2-re csökkenhet. A deflációs pályára vonatkozó előrejelzés kedvezőbb lett, mint ami a félévvel korábbi elemzésben szerepelt. A pandémia utáni kilábalás viszonylag gyors volt, de ez a lendület már 2022 végén már kezdett elfogyni. A háztartások vásárlóerejének csökkenése, a külső kereslet bezuhanása, a monetáris politika kényszerű szigorodása, valamint a költségvetési támogatások leépítése a korábban várthoz képest nagyobb mértékű lassulást eredményezett. Az energiaárak jelentős csökkenésének köszönhetően azonban a deflációs folyamat a korábban vártnál gyorsabb lett. Az infláció stabil csökkenését nem akasztották meg érdemben meg a Vörös-tengeri támadások. A hitelfeltételek egyelőre szigorúak, de a jelenlegi várakozások szerint a lazítások korábban kezdődhetnek. Kedvezően alakul az uniós munkapiac is, így 2024-re az unióban is megteremtődtek a gyorsuló gazdasági növekedés feltételei. Az infláció lassulásával a reálbérek növekednek, a munkapiac rugalmasságának köszönhetően a fogyasztás bővíülhet. A hitelfeltételek könnyítése és a Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) felhasználásával a beruházási tevékenységek is élénkülhetnek.

A geopolitikai kockázatok mellett endogén kockázatokkal is kell számolni. A fogyasztás túl gyors felfutása, a béreknek a vártnál gyorsabb növekedése, illetve a profitok gyorsabb

⁶ European Commission (2024): Winter 2024 Economic Forecast – A delayed rebound in growth amid faster easing of inflation

csökkenése megakaszthatja a dezinflációs folyamatot. A túl sokáig tartó monetáris szigor leviheti az inflációt, de késleltetheti a gazdasági fellendülést.

A *U.S. Energy Information Administration*⁷ egyéves előrejelzéseket ad az energiahordozók árára. Az említett, elsősorban geopolitikai kockázatok miatt természetesen ezek a rövidtávú prognózisok is bizonytalanok. A Brent olaj hordónkénti ára 2024-ben várhatóan 89 USD-re emelkedik az előző év 82 USD átlagáráról, de 2025-ben már csak 87 USD-t várnak az elemzők. A földgázra ugyanakkor 2024-re némi csökkenést majd 2025-re érezhető árnövekedést várnak, de a 2025. évi árszint még mindig csak fele lehet a 2022. évi áraknak. A *Fitch Ratings* három évre ad árelőrejelzést energiahordozó-fajtánként. 2023 decemberi előrejelzéseik szerint az alapváltozatban a Brent olaj 2024-2026 között 80 USD-ről fokozatosan 65 USD-re csökken. A 2024-re előrejelzett ár a korábbi előrejelzésükhöz képest némileg magasabb az OPEC+ kínálati megszorításai miatt. A számunkra releváns Ural olaj 2024-ben négy hónap alatt 57 USD-ről 80 USD fölé került; az ár áprilisban mindössze 10 dollárral alacsonyabb az ugyanebben az időszakban 75 dollárról 90 körülire emelkedett Brent árnál. A *Fitch Ratings* előrejelzői 2024-2026-ra a holland gáztőzsdei ár évi 20 százalékos körüli további csökkenését várják.

3. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció

2023 - a középtávú növekedési pálya kiinduló bázisa

2023-ben a magyar gazdaság GDP volumenben mért teljesítménye 0,9 százalékkal zsugorodott. Ez sajnos az Unióban csak a 23. helyre volt elegendő. Ez a teljesítmény 1,3 százalékponttal volt alacsonyabb mind az uniós, mind az eurozóna átlagos 0,4 százalékos növekedésénél. Az Európai Unió 27 tagországa közül hat gazdaságban a visszaesés nagyobb volt 0,5 százaléknál, hét gazdaság stagnálás közeli állapotban volt ((-0,5)-(+0,5) százalékos növekedés között), míg 14 tagország egyértelműen növekedni tudott 2023-ban (1. ábra).

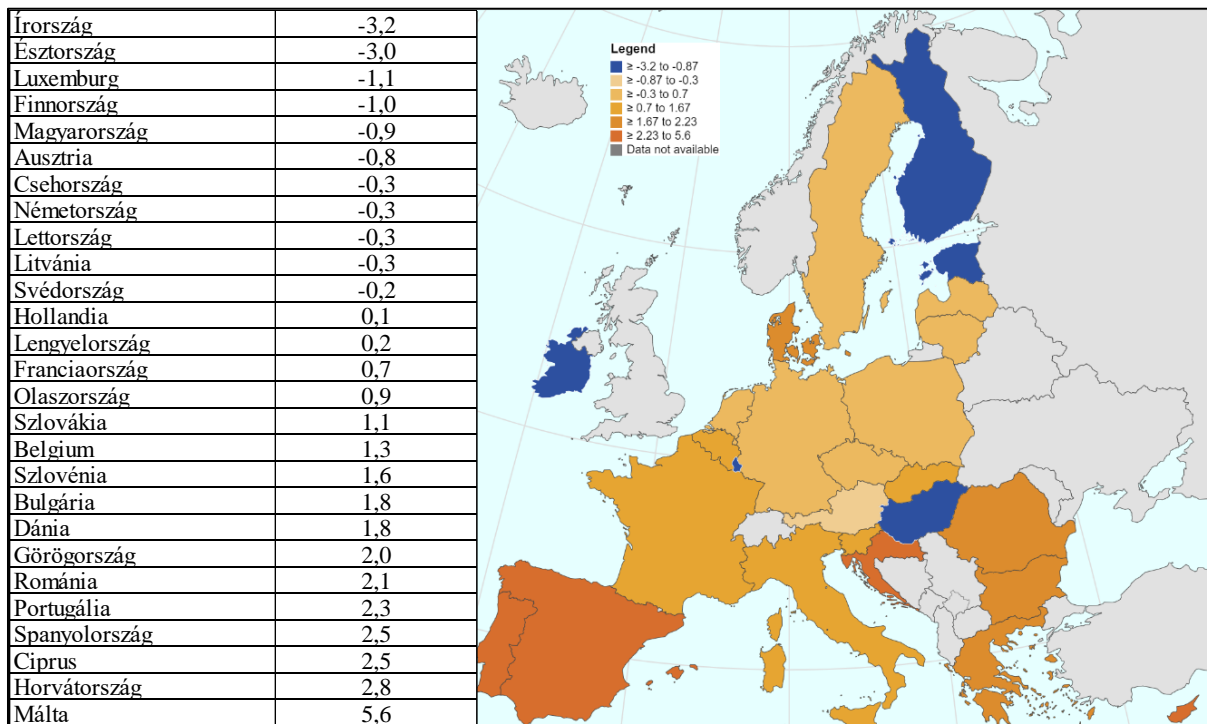
A 2023. évi 0,9 százalékos visszaesés az év során ellentétes folyamatok eredőjeként alakult ki: az év első három negyedében még kisebb volt a gazdaság teljesítménye, mint egy évvel korábban, a negyedik negyedév pedig stagnálást mutatott. Az adott negyedévi konjunktúrát pontosabban mérő, az előző negyedévhez képesti mutató szerint viszont már csak az első negyedévben zsugorodott a gazdaság, ezt követően már stagnálás vagy növekedés volt

⁷ <https://www.eia.gov/outlooks/steo/>

megfigyelhető (1. táblázat). Összességében az év végére mindkét mutató szerint stagnált a magyar gazdaság, ami nagyon bizonytalanra teszi a 2024. évi kilátások megítélését.

1. ábra

A GDP növekedési üteme az EU-ban, 2023



Forrás: Eurostat (utolsó frissítés: 2024.04.09.)

1. táblázat

A GDP negyedévenkénti volumenváltozása, 2023. I.-IV. negyedév

	2023. I.	2023. II.	2023. III.	2023. IV.
Az előző év azonos időszakához képesti kiigazítatlan (nyers) adatok szerint	-0.9	-2.4	-0.4	0.0
Az előző negyedévhez képesti szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint	-0.3	0.0	0.8	0.0

Forrás: KSH Statdat (utolsó frissítés: 2024.04.09.)

A 2023. évi növekedés szerkezete mind kínálati, mind keresleti oldalon tartalmaz olyan elemeket, amelyek veszélyeztethetnek egy dinamikus középtávú növekedési pályát. A termelés esetében egyszeri hatásnak értékelhető, hogy 2023-ban a mezőgazdaság teljesítménye 2,2 százalékponttal növelte a GDP volumenét. A mezőgazdaság negyedéves alakulása általában nem mutat hektikus jegyeket éven belül az eredményszemléletű megközelítésnek

köszönhetően. 2022-ben viszont az első negyedévi mezőgazdasági GDP még növekedést mutatott, csak a következő három negyedévben regisztrálták a 20-30 százalékos körüli visszaesést. 2023-ban viszont a bázishatás miatt az első negyedévi növekedés még sokkal kisebb (26,6 százalék) lett, mint az azt követő időszakokban (66,6, 88,0 és 81,1 százalék). Ezek a speciális jellegzetességek még a negyedéves konjunktúra irányának és dinamikájának a megítélését is nehezíthetik. Felhasználási oldalról a legnagyobb aggodalom a felhalmozás volumenének 14,9 százalékos visszaesését kíséri, különösen azért, mert 2024-re sem látszanak a kilábalás előjelei sem a kormányzati beruházások esetében (2024 áprilisában), sem pedig a magánberuházásoknál (2. táblázat). A belföldi felhasználás 5,6 százalékos csökkenését 2023-ban némileg ellensúlyozták a külkereskedelmi folyamatok kedvező alakulása: az export 0,9 százalékos bővülése mellett az import 4,3 százalékos visszaesése összességében azt okozta, hogy a GDP összességében csak 0,9 százalékkal esett vissza 2023-ban. Hosszabb távon azonban ezek a folyamatok sem értékelhetők egyértelműen pozitívnak, mivel az import volumenének visszaesése nagyrészt a felhalmozási sokk eredményeképpen alakult ki, ami egyértelműen rontja a hosszú távú növekedési kilátásokat.

Az Európai Unió inflációja a 2022. januári 5,6 százalékos szintről indulva 2022 októberében érte el 11,5 százalékos maximumát, ezt követően viszont csökkenni kezdett, és 2023 februárjában már 10 százalék alá esett, 2023 szeptemberre 5 százaléknál, 2024. februárra pedig 3 százaléknál is alacsonyabb lett. A Visegrádi Négyeknél az infláció tetőzése később, 2023 elején következett be, a magyar infláció 7-11 százalékponttal magasabban tetőzött, mint a másik három tagországban (26,2 százalék volt 2023 januárjában), ami közel 15 százalékponttal meghaladta az EU legmagasabb inflációs értékét (2. ábra). Az EU-hoz képest mért egyidejű magyar inflációs többlet 2023 márciusában érte el maximumát 17,3 százalékponttal.

Összességében a legfrissebb adatok azt mutatják, hogy 2024 elejére az Európai Unió tagországai általában sikeresen megbirkóztak a 2022-ben kezdődő külső inflációs sokkkal, de érdemes azt is megvizsgálni, hogy összességében milyen árszínvonal-emelkedést kellett az egyes gazdaságoknak elszenvedniük (3. ábra).

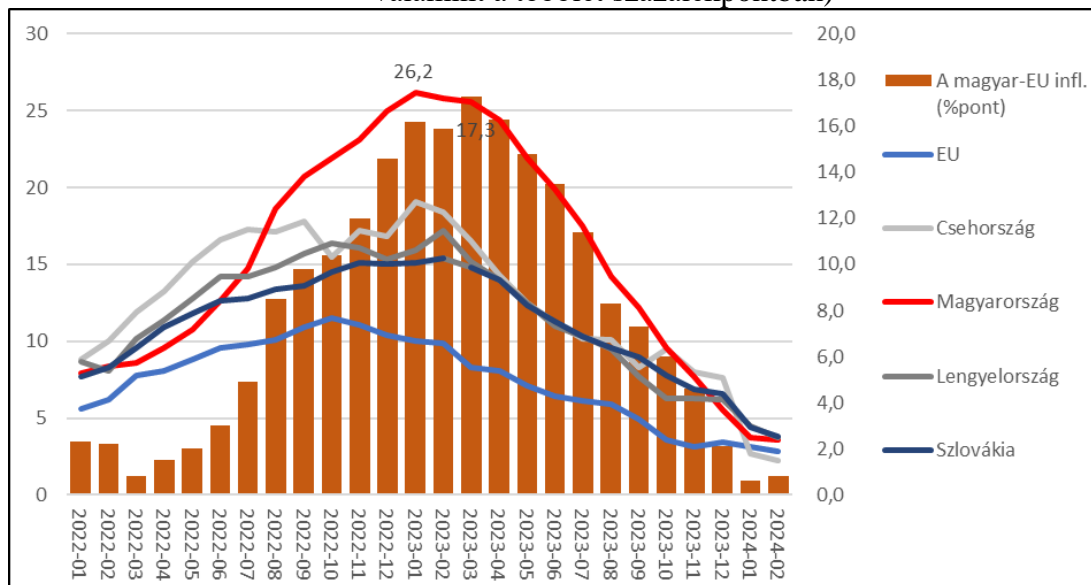
**A bruttó hazai termék (GDP) végső felhasználásának alakulása 2023-ban
(2015. évi átlagáron, előző év azonos időszaka = 100)**

Felhasználási tételek	2023				
	I.	II.	III.	IV.	I-IV.
Háztartások fogyasztási kiadása	96.5	96.6	97.7	100.3	97.8
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	100.2	106.2	106.3	105.5	104.5
Természetbeni társadalmi juttatás a nonprofit int.	97.2	98.4	106.5	108.8	102.8
Háztartások tényleges fogyasztása	97.0	98.1	99.3	101.4	99.0
Közösségi fogyasztás	94.8	100.8	104.4	94.9	98.5
Végső fogyasztás összesen	96.7	98.5	100.1	100.3	98.9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	96.4	89.3	89.3	97.2	92.6
Bruttó felhalmozás összesen	94.1	77.5	84.7	86.8	85.1
Belföldi felhasználás összesen	95.2	91.6	95.0	95.9	94.4
Export	107.9	102.1	98.2	95.9	100.9
Import	103.2	95.3	93.2	91.6	95.7
Bruttó hazai termék (GDP) összesen	99.1	97.6	99.6	100.0	99.1

Forrás: KSH Stadat (utolsó frissítés: 2024. április 2.)

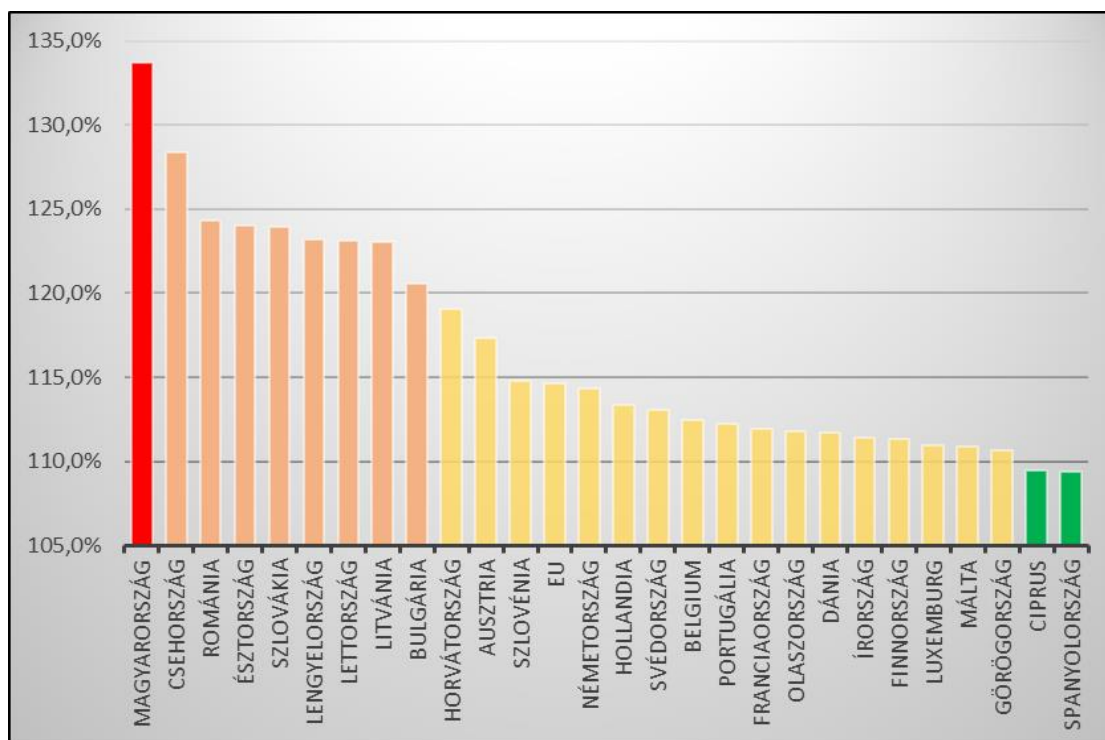
A 3. ábrán a 2021 decemberétől 2024 februárjáig bekövetkezett kumulált áremelkedések láthatók az EU gazdaságaiban. Ebben az időszakban Cipruson és Spanyolországban volt a legkisebb, 10 százalék alatti az összártemelkedés, 16 tagországban 10 és 20 százalék közötti áremelkedés volt tapasztalható, 8 gazdaságban összességében 20-30 százalék közötti mértékben növekedtek az árak. A vizsgált időszakra vonatkozóan csak a magyar kumulált infláció haladta meg a 30 százalékot, 2024 februárjában 33,7 százalékkal magasabb volt az árszínvonal, mint 2021 decemberében.

Az EU és a Visegrádi Négyek harmonizált havi inflációjának alakulása és a magyar inflációs többlet, 2022. január – 2024. február
(az előző év azonos időszakához képest százalékban, valamint a többlet százalékpontban)



Forrás: Eurostat, HICP – havi adat (éves változás), utolsó módosítás: 2024. április 3.

A harmonizált fogyasztói árindex 2024. februárban
(2021. december=100)



Forrás: Eurostat, HICP - (letöltve: 2024. április 11.)

A 0,9 százalékos gazdasági visszaesés (ami a mezőgazdaságnak az előző évhez képesti kiemelkedő teljesítménye nélkül 3 százalék feletti is lehetett volna), valamint az évi átlagos 17,6 százalékos infláció sajnos 2022-höz képest is tovább romló, mintegy 6,7 százalék GDP arányos eredményszemléletű államháztartási hiánnyal párosult. A bevételek elmaradása leginkább a háztartások fogyasztási kiadásainak 2,2 százalékos volumencsökkenésének és az ehhez kapcsolódó áfa-bevételek elmaradásának a következménye. A folyó áron mért GDP 2023-ban 14,7 százalékkal nőtt, ennek következtében a kiemelkedően magas költségvetési hiány ellenére a kormányzati szektor GDP arányos adóssága fél százalékponttal csökkenve 73,5 százalékot ért el.

Összességében 2023-ban a magyar gazdaság az Európai Unió 5. legrosszabb növekedését produkálta az EU legrosszabb éves harmonizált inflációs rátája (Magyarország: 17 százalék, EU átlag: 6,4 százalék) és a legmagasabb államháztartási hiánya (Magyarország: 6,7 százalék, EU átlag: 3,2 százalék) mellett. Az inflációs pálya a havi folyamatok alapján meredeken csökkent, de a költségvetési folyamatok 2024 első negyedében sem a hosszú távú fenntarthatóság irányába mutattak. Ezért – legkésőbb 2024 második felére – a már bejelentett beruházás-visszafogási lépéseken túl is további költségvetési kiigazítási intézkedések válhatnak szükségessé, ami figyelembe kell venni a 2024. évi előrejelzésekben is.

3.1. Makrogazdasági kereslet

A makrogazdasági kereslet várható alakulása 2024-ben

2023-ben a GDP volumene éves szinten 0,9 százalékkal csökkent, az utolsó negyedévben már stagnált. A belföldi kereslet 4,1 százalékkal szűkült, ezen belül a fogyasztás 1,1 százalékos, míg a felhalmozás 14,9 százalékkal csökkent. Ebből következik, hogy ez a pozitív külkereskedelmi forgalom járult hozzá ahhoz, hogy elkerülhetővé váljék a magyar gazdaság jelentős mértékű visszaesése 2023-ban. A kedvező külkereskedelmi egyenleg annak volt köszönhető, hogy a 0,9 százalékos exportbővülés 4,3 százalékos importvolumen csökkenés mellett valósult meg, ami legfőképpen az alacsony, általában magas importhányadú beruházási kereslet miatt következett be. 2024-ben nem számítunk a belföldi kereslet további szűkülésére, bár az alacsony beruházási kereslet 2024-ben továbbra is pozitívan járulhat hozzá a gazdasági növekedéshez.

3.1.1. Fogyasztás és jövedelmek

A belső kereslet egyik legfontosabb tényezője a háztartások végső fogyasztási kiadásainak alakulása. Ez a keresleti elem rendkívüli mértékben függ az adott évi jövedelmi folyamatok mellett azoktól a lakossági percepcióktól és várakozásoktól is, amelyek alapján meghozzák fogyasztási-megtakarítási döntéseiket.

A nettó reálkereset index 2022 szeptemberétől kezdett romlani (az infláció üteme magasabb volt az átlagkeresetek növekedési üteménél (4. ábra), 2023 februárjában elérte a mélypontját (amiben a 2022 februári bázishatásnak is szerepe volt). Ezt követően a reálkereset csökkenésének üteme csökkent, szeptembertől kezdve pozitívvá vált, 2023 decemberében és 2024 januárjában pedig 10 százalék fölé került a meredeken csökkenő fogyasztói árindex következtében (2024 januárban a nettó keresetindex 114,6, az éves infláció 3,8 százalék volt).

Azt feltételezzük, hogy az év során a nettó reálkeresetindex végig a pozitív tartományban marad, bár az esetlegesen szükségessé váló költségvetési kiigazítások feljebb tolhatják az inflációt vagy csökkenthetik a belső keresletet. Mindezek alapján a háztartások fogyasztási kiadásainak szerény emelkedését valószínűsítjük 2024-re. A természetbeni társadalmi juttatások stagnálását valószínűsítjük, így összességében a háztartások tényleges fogyasztásának 1 százalék körüli növekedésével számolunk (3. táblázat).

3.1.2. Felhalmozás

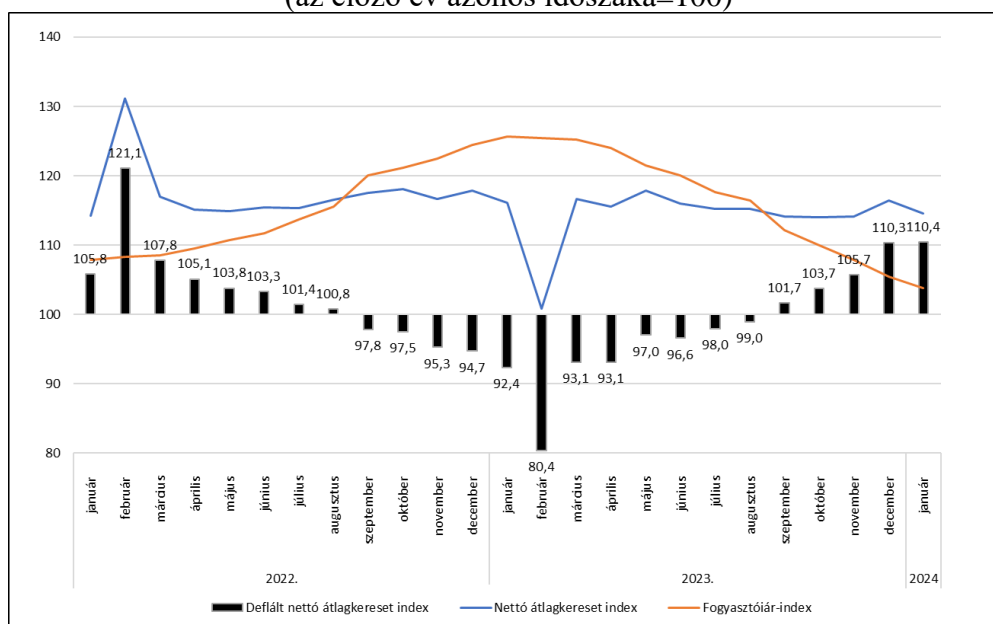
2023 egészében a bruttó állóeszközfelhalmozás 7,4 százalékkal, a bruttó felhalmozás rendkívüli mértékben, 14,9 százalékkal csökkent. A 2024. évi felhalmozási folyamatokkal kapcsolatban sajnos további jelentős kockázatokat látunk:

- a háború okozta ár-, keresleti- és beszerzési bizonytalanság és a magas kamatszint továbbra is visszafoghatja a vállalkozások beruházási kedvét,
- a fiskális kiigazítás további súlyos beruházási áldozatokkal járhat kormányzati oldalon,
- az európai uniós források bizonytalansága vagy késlekedése további beruházásvisszafogást eredményezhet.

Számításainkban azt feltételezzük, hogy az EU forrásokhoz legalább részlegesen hozzáférhetünk, de az év második felében további beruházási visszafogás várható, és a kamatszintek is csak lassú csökkenést mutatnak.

4. ábra

A fogyasztóiár-index, a reálkereset, valamint a teljes munkaidőben alkalmazásban állók kedvezmények nélküli nettó átlagkeresetének alakulása
(az előző év azonos időszaka=100)



Forrás: KSH Stadat, 20.2.1.52. A teljes munkaidőben alkalmazásban állók kedvezmények nélküli nettó átlagkeresete nemzetgazdasági áganként, havonta (utolsó frissítés: 2024. április 12.), valamint KSH Stadat, 1.2.1.2. A fogyasztóiár-index fogyasztási főcsoportok szerint (utolsó frissítés: 2024. április 11.)
Előrejelzés 2025-2027-re

3.táblázat

A végső fogyasztás volumenindexei 2025-2027 2015. évi átlagáron
(az előző év azonos időszaka=100)

	2025	2026	2027
Háztartások fogyasztási kiadása	101.0	103.5	102.0
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	100.5	102.0	101.0
Természetbeni társadalmi juttatás a háztartásokat segítő nonprofit intézményektől	100.5	102.0	101.0
Háztartások tényleges fogyasztása	100.9	103.2	101.8
Közösségi fogyasztás	102.5	102.5	102.0
Végső fogyasztás összesen	101.2	103.1	101.8

Forrás:saját előrejelzés

Ennek következtében 2024 egészében a bruttó állóeszköz-felhalmozás 3 százalékos körüli visszaesését prognosztizáljuk.

A fogyasztási-felhalmozási folyamatok elemzés alapján 2024-re azt valószínűsítjük, hogy a belföldi kereslet stagnálásközeli állapotban lesz, a szerényen javuló fogyasztási kereslet következtében a külkereskedelmi olló szűkül, de még így is kisebb mértékben, de továbbra is pozitívan járul hozzá a növekedéshez. Összességében szerény mértékű (2,3 százalékos körüli) gazdasági növekedést várunk 2024-re (4. táblázat). A felhalmozásra és a belföldi felhasználásra vonatkozó középtávú előrejelzésünket az 5. táblázat mutatja be.

4. táblázat

A bruttó hazai termék (GDP) felhasználásának alakulása 2023-2024-ben
2015. évi átlagáron (előző év azonos időszaka = 100)

Felhasználási tételek	2023	2024
Háztartások fogyasztási kiadása	97.8	101.5
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	104.5	101.0
Természetbeni társadalmi juttatás a nonprofit intézményektől	102.8	101.0
Háztartások tényleges fogyasztása	99.0	101.4
Közösségi fogyasztás	98.5	103.0
Végső fogyasztás összesen	98.9	101.7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	92.6	97.0
Bruttó felhalmozás összesen	85.1	96.5
Belföldi felhasználás összesen	94.4	100.3
Export	100.9	100.9
Import	95.7	98.4
Bruttó hazai termék (GDP)	99.1	102.3

Forrás: 2023: KSH Statdat (utolsó frissítés: 2024. április 3.), 2024: saját előrejelzés

A felhalmozás és a belföldi felhasználás volumenindexei 2025-2027-ben
2015. évi átlagáron (előző év azonos időszaka = 100%)

	2025	2026	2027
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	103.5	105.5	104.0
Bruttó felhalmozás	103.5	105.5	104.0
Belföldi felhasználás	101.9	103.7	102.4

Forrás: saját előrejelzés

3.1.3. Külkereskedelem

A koronavírus-válság okozta 2020. évi gazdasági visszaesés utáni kilábalás viszonylag gyors volt: 2021 második negyedétől kezdve a GDP volumen már dinamikusan nőtt. A termékek külkereskedelme korábban, 2020 negyedik negyedében élénkült, a szolgáltatásoké félévvel később dinamizálódott (6. táblázat). A szolgáltatások külkereskedelmének volumennövekedése egészen 2022 végéig mindkét viszonylatban magas volt, a szolgáltatásexport dinamikája jóval meghaladta az importét. A termékek exportvolumene 2021 második felében ugyan némi visszaesést mutatott, de ettől eltekintve mind a termékek mind a szolgáltatások exportja és importja dinamikusan növekedett, éves átlagban a az export és import dinamikák hasonlóan alakultak. 2022 végén a gazdasági növekedés megtorpant, a fogyasztói árak végig gyorsuló ütemben emelkedtek egészen az év végéig, éves alapon elérve a 25 százalékot, ami a reálbérek, és ezzel együtt a fogyasztás csökkenéséhez vezetett. Az év végére drasztikusan visszaestek a beruházások is, amely a kormányzati, a vállalati és a lakossági beruházásokat egyaránt érintette. A visszaeső belső kereslet az importot visszafogta, a recesszióba csúszó gazdaság exportteljesítménye is csökkent, amelyben a külső kereslet visszaesése is fontos szerepet játszott. A negyedéves GDP visszaesést a külkereskedelmi indexek dinamikai negyedéves kíséssel követték

**A bruttó hazai termék (GDP) végső felhasználásának negyedéves volumenindexei,
2015. évi átlagáron (előző év azonos időszaka = 100)**

Év	n.év	Export árúk	Export szolg.	Export összesen	Import árúk	Import szolg.	Import összesen	GDP
2019	I.	106.5	107.2	106.7	107.5	113.5	108.4	105.3
	II.	102.5	105.8	103.3	104.5	111.0	105.6	104.8
	III.	110.0	108.7	109.6	110.5	116.4	111.5	105.0
	IV.	100.8	108.2	102.4	105.0	120.4	107.5	104.4
2020	I.	101.3	96.0	100.2	103.1	102.6	103.0	102.2
	II.	80.1	62.0	76.0	84.5	80.5	83.8	87.2
	III.	103.1	74.5	96.0	99.2	77.3	95.3	95.9
	IV.	111.0	77.6	103.3	106.4	84.5	102.4	97.2
2021	I.	108.1	83.2	103.3	102.4	95.0	101.2	97.7
	II.	134.2	134.0	134.2	127.4	113.4	125.2	117.7
	III.	97.8	118.8	101.7	102.3	123.1	105.3	106.1
	IV.	95.2	123.4	100.0	97.1	123.3	100.9	107.4
2022	I.	103.4	135.0	108.3	109.3	119.7	110.8	107.9
	II.	105.0	130.2	109.4	105.9	133.6	109.6	106.7
	III.	115.4	118.6	115.9	111.1	120.7	112.5	104.3
	IV.	110.6	117.8	112.0	109.3	116.1	110.3	100.2
2023	I.	108.1	106.3	107.9	102.6	104.7	103.2	99.1
	II.	103.3	97.5	102.1	95.3	95.1	95.3	97.6
	III.	97.0	103.3	98.2	92.0	101.0	93.2	99.6
	IV.	95.8	96.3	95.9	91.6	92.7	91.6	100.0

Forrás: KSH, Statdat

2023-ban a termékek és szolgáltatások exportvolumenének dinamikája jelentősen visszaesett: a kivitel esetében a 2022. évi 11,4 százalékkal szemben mindössze 0,9 százalékos volt a bővülés. Az importvolumen dinamikája ugyanakkor a tavalyi 10,8 százalékos bővülés után 2023-ban 4,3 százalékos csökkenést mutatott. A termékek exportján belül a gépek és szállítóeszközök áruфőcsoportjában zuhanásszerű, 6,3 százalékos volt a visszaesés a negyedik negyedévben az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ebben feltehetően jelentős szerepet játszott a német gazdaság gyengélkedése, amely 2024 első negyedévében már technikai recesszióba csúszhatott. Az exportunk szempontjából kiemelkedő német gazdaság nem számít gyors kilábalásra 2024-ben sem a visszafogott külső kereslet és belső strukturális problémák miatt. 2024 januárjában a gépek és szállítóeszközök kivitele csaknem 10 százalékkal esett vissza az egy évvel korábbi volumenhez viszonyítva. A havi volumenindexben a viszonylag magas bázis is szerepet játszott, de a külkereskedelmi tevékenységek visszaesésében a 2023 októberétől a nemzetközi szállításokban kiemelt jelentőségű vörös-tengeri útvonal elleni

támadások is jelentős szerepet játszottak. A feldolgozott termékek főcsoportjában is érezhető volt a visszaesés 2023 negyedik negyedében, de itt 2024 januárjában a kivitel volumene éves alapon már 2,4 százalékos növekedést mutatott. A 2024 februárra vonatkozó első becslés szerint a termékexport euróban számított értéke 2,4 százalékkal csökkent.

A behozatali oldalon a nyersanyagok főcsoportjában volt a legnagyobb visszaesés 2023-ban. Az év egészében 13,6 százalékkal csökkent a volumen, ezen belül a negyedik negyedévben 26,3 százalékos volt a csökkenés, és 2024 januárjában még ennél is nagyobb visszaesést tapasztaltunk. A gépek és szállítóeszközök főcsoportjában is hasonló mértékű volt a volumen csökkenése januárban. A termékimport visszaesését döntően a 2023. évi recesszió, a fogyasztás és a beruházási tevékenységek visszaesése, valamint a magas importtartalmú területeken tapasztalható kiviteli problémák okozták.

A szolgáltatások exportjának volumene 2023-ban a termékekéhez hasonló mértékű, 0,9 százalékos növekedést mutatott viszonylag magas bázis mellett. A szolgáltatásimport is visszaesett, de ennek mértéke kisebb volt a termékforgalomban tapasztaltnál. 2023 első negyedében a szállítás, az év további részében a turizmus és a bér munka-szolgáltatás alakult kedvezően. 2024-ben várakozásaink szerint a termékek importja tovább mérséklődhet elsősorban a beruházások további enyhe csökkenése és az importigényes tevékenységek stagnálása vagy akár visszaesése következtében. A szolgáltatásokat is magában foglaló import 1,6 százalékos további csökkenését valószínűsítjük, míg a teljes exportra 0,9 százalékos növekedést várunk. Mindkét viszonylatban a szolgáltatások külkereskedelmének dinamikája várhatóan magasabb lesz a termékekénél. A termékimport relatíve nagyarányú visszaesése következtében a 2022. évi 9,1 Mrd eurós termékforgalmi hiány után 2023-ban az egyenleg 9,2 Mrd eurós többletbe fordult. 2024 első két hónapjában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 2,2 Mrd euró lett. Az év egészében 10 Mrd euró körüli többletet valószínűsítünk.

A 2025-2027 időszakra vonatkozó külkereskedelmi előrejelzéseink azt tükrözik, hogy a 2023-ban kialakult súlyos növekedési és egyensúlyi problémák hatása még 2025-ben is érződni fog, ami a gazdaság exportteljesítményét és importigényét jelentősen befolyásolja. 2025 első félévében még visszafogottan nőhet a belső felhasználás, a külső kereslet már érezhetően nőni fog. Alapváltozatunkban a GDP 3 százalék körül növekedhet, a szolgáltatásokat is magában foglaló export 4, a teljes import 3,5 százalékkal nőhet. A 2026-os választási évben olyan mértékű expanzív jövedelempolitikai intézkedésekkel mint amit 2022-ben tapasztaltunk, nem számolunk, de az első félévben a belső felhasználás – mind a fogyasztás, mind a beruházás – érezhetően növekedhet. Ennek megfelelően 2026-ban várakozásaink szerint az import és az export volumene az év egészében egyaránt 5 százalék felett növekszik. A választási év első

felében várható egyensúlyi problémák miatt 2026 második felében és 2027-ben a növekedés dinamikája visszaesik valamelyest, ami a külkereskedelem lassulásával is jár majd (7. táblázat).

7. táblázat

Termék és szolgáltatás külkereskedelem előrejelzés 2025-2027
(volumenváltozás, előző év=100)

	2025	2026	2027
Export áruk	104,0	105,5	104,5
Export szolgáltatások	105,0	104,0	103,0
Export összesen	104,2	105,2	104,2
Import áruk	103,5	106,0	104,0
Import szolgáltatások	103,0	104,0	103,0
Import összesen	103,4	105,7	103,8
GDP	103,0	103,5	102,8

Forrás: saját számítás

A GDP végső felhasználásának előrejelzése 2025-2027-re

8. táblázat

A GDP végső felhasználásának volumenindexei 2025-2027-ben
2015. évi átlagáron (előző év azonos időszaka = 100%)

Felhasználási tételek	2025	2026	2027
Háztartások tényleges fogyasztás	100.9	103.2	101.8
Közösségi fogyasztás	102.5	102.5	102.0
Végső fogyasztás összesen	101.2	103.1	101.8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	103.5	105.5	104
Belföldi felhasználás összesen	101.9	103.7	102.4
Export	104.2	105.2	104.2
Import	103.5	106.0	104.0
Bruttó hazai termék (GDP)	102.5	103.5	102.8

Forrás: saját előrejelzés

3.2. Makrogazdasági kínálat

Már 2024, a középtávú makrogazdasági pálya bázisévére is csak jelentős bizonytalanság mellett becsülhetők a termelési oldali kilátások

Mezőgazdaság

2022-ben a mezőgazdaság GDP volumene a súlyos aszálykárok miatt 27 százalékkal csökkent, 2023-ban viszont – a bázishatásnak is köszönhetően – rendkívüli bővülést mutatott: a növénytermesztés termelése 44 százalékkal nőtt, a teljes mezőgazdasági ágazat kibocsátása pedig 25 százalékkal bővült, egyedi módon az átlagos árszínvonal 15 százalékos csökkenése mellett. Összességében az A ág hozzáadott értéke 68,7 százalékkal bővült (8. táblázat). 2024-re azt feltételezzük, hogy a mezőgazdaság növekedése visszaáll a hosszú távú növekedési pályájára, így 3 százalék körüli ütemben tud bővülni. Kockázatnak látjuk az állattenyésztés termelési volumenének további csökkenését, valamint a munkaerő-felhasználás csökkenő dinamikáját a mezőgazdaságban.

Ipar

Az ipar termelés volumene 2023-ban 5 százalékkal csökkent (ezen belül decemberre már rendkívüli mértékű, 13,7 százalékos zuhanást tapasztalhattunk). Az ipari exportértékesítés volumene 2023 második felében folyamatosan a negatív tartományban volt, decemberre már 12 százalékkal alacsonyabb volt a volumen, mint egy évvel korábban, éves átlagban 3,2 százalékos volt a visszaesés. Ennél is jelentősebb volt a csökkenés a belföldi értékesítésnél, ahol 2023-ban közel 15 százalékos volt a keresletcsökkenés. Ez a rendkívül rossz teljesítmény egyrészt a belföldi felhasználás 5,6 százalékos visszaesésének, ezen belül a bruttó állóeszköz-felhalmozás 7,4 százalékos, a fogyasztási kiadások 2,2 százalékos csökkenésének volt a következménye. Összességében 2023 második negyedétől az ipari GDP is jelentős visszaesést mutatott, végig 5 százaléknál nagyobb volt a csökkenés (második negyedév: -5,8 százalék, harmadik negyedév: -5,2 százalék, negyedik negyedév: -6,3 százalék, éves átlagban: -5,1 százalék).

2024 januárjában az ipari termelés volumencsökkenés mérséklődött, februárban pedig a volumen - 2022 decembere óta először - ismét növekedést mutatott (1,8 százalék). Az exportértékesítés volumene esetében hasonló a helyzet: a januári minimális csökkenést 2024 februárjában már 1,4 százalékos volumennövekedés váltotta fel. Ez alapján azt valószínűsítjük, hogy az év során az ipari teljesítmény szerény mértékben, de javulni fog, így 2024-ben az ipar hozzáadott értéke 2 százalék körüli mértékben bővül (9. táblázat).

Építőipar

Az építőipar súlyos válságjegyeket mutatott 2023-ban: a termelés volumene 5 százalékkal, az hozzáadott érték volumene 4,6 százalékkal visszaesett az előző évhez képest. Az épületek építésének visszaesése nagyobb volt, mint az egyéb építményeké, ami egyrészt köthető az inflációs és kamatszintekhez köthető általános bizonytalanságokhoz, másrészt egyértelmű következménye az alacsony beruházási keresletnek, ami a vállalozási szektort, és még inkább az államháztartást jellemezte 2023-ban. Negatív kilátásokra utaló jel az is, hogy a szektorban alkalmazásban állók létszáma 1,4 százalékkal csökkent 2023-ban.

A 2024. évi folyamatok az építőiparnál is kedvezően alakultak, januárban 17,2 százalékos, februárban 3,2 százalékos volumennövekedést regisztráltak. Sajnos ezt követően negatív információk is napvilágot láttak, nevezetesen, hogy a költségvetési folyamatok első három havi alakulása miatt kiigazító lépések váltak szükségessé, amelyek első lépéseként a kormányzat állami beruházások leállításáról döntött. Feltételezésünk szerint ezek a folyamatok tovább gyűrűzhetnek az év során. A magánszektor beruházásai esetében a magasabb kamatszint és a lassan érkező EU források is nehezíthetik a kilábalást. Mindezek alapján 2024-re az építőipari hozzáadott érték 3,9 százalékos csökkenését valószínűsítjük.

Szolgáltatások

A szolgáltatások hozzáadott értékének volumene 1,5 százalékkal visszaesett 2023-ban, ezen belül súlyosnak ítélnélhető a helyzet a G (kereskedelem, gépjárműjavítás) ágban (-9,7 százalék) és a H (szállítás, raktározás) ágban (-5,6 százalék): A két legmagasabb növekedést mutató ág a J - Információ, kommunikáció (2,4 százalékos növekedés) és a Q - Humán-egészségügyi, szociális ellátás (9,1 százalékos növekedés) ág voltak. Ez utóbbi adat a 2023. évi egészségügyben történt béremelések következménye.

2024-re a szolgáltatások 3 százalékos bővülését prognosztizáljuk. Azt feltételezzük, hogy az év során stabilizálódó reálkeresetnövekedés fogyasztásbővülést eredményez, ami javítja a kereskedelem, a turizmus ágazat, ezekhez kapcsolódóan a szállítás teljesítményét is, valamint az oktatás hozzáadott értékében is megjelennek a 2024. évi béremelések hatásai.

Az ágazati teljesítmények alakulása összességében 2,3 százalékkal emelheti a GDP volumenét 2024-ben.

A bruttó hazai termék (GDP) termelésének alakulása 2023-2024-ben
(2015. évi átlagáron, előző év azonos időszaka = 100 százalék)

Időszak		Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat	Ipar	Építőipar	Szolgáltatások összesen	GDP
2023.	I.	127.2	97.3	98.9	92.4	99.1
	II.	166.5	94.2	95.7	93.8	97.6
	III.	188.4	94.8	96.0	98.4	99.6
	IV.	180.9	93.7	93.7	92.6	100.0
2023.	I–IV.	168.7	94.9	96.0	94.4	99.1
2024.	I–IV.	103.0	102.0	96.1	103.0	102.3

Forrás: 2023: KSH Stadat (utolsó frissítés: 2024. április 3.), 2024: saját előrejelzés

3.2.1. Potenciális növekedés és GDP gap

A középtávú gazdasági előrejelzések egyik fontos eleme a potenciális GDP becslése, ugyanis a gazdaság hosszabb távú fejlődési lehetőségeit adott esetben jobban jellemzi, mint a hagyományos GDP mutató. Bár a potenciális GDP ötlete egyszerűnek tűnhet, a gyakorlati megvalósítás általában igen nehézkes. Ennek a legfőbb oka, hogy a potenciális GDP nem megfigyelhető, csak különböző módszerekkel becsülhető, és nem alakult ki egyértelmű szakmai konszenzus arról, hogy melyik a legjobb eljárás a potenciális növekedés becslésére. Elemzésünkben a HP-filter mellett döntöttünk, mert ez a legszélesebb körben alkalmazott módszer a potenciális GDP becslésére.

A költségvetési elemzések szempontjából kiemelten fontos a tényleges és a potenciális GDP különbségeként definiált GDP gap, vagyis az, hogy egy adott időszak gazdasági teljesítménye mennyivel van a hosszú távú növekedési pálya alatt, illetve felett. Ha ugyanis történetesen a GDP gap pozitív, akkor az azt jelenti, hogy a gazdaság éppen jobban teljesít a hosszú távú trendhez képest, amiből pedig az következik, hogy az államháztartás bevételei is magasabbak lesznek a trend alapján elvárhatónál. Az államháztartás strukturális egyenlegének kiszámítása során ezt az eltérést kell figyelembe venni, és ennek megfelelően korrigálni az eredeti hiánymutatót.

Kiindulási adatbázisként a GDP 2015. évi változatlan áron számított szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves idősorát használtuk. Az adatok 1995.

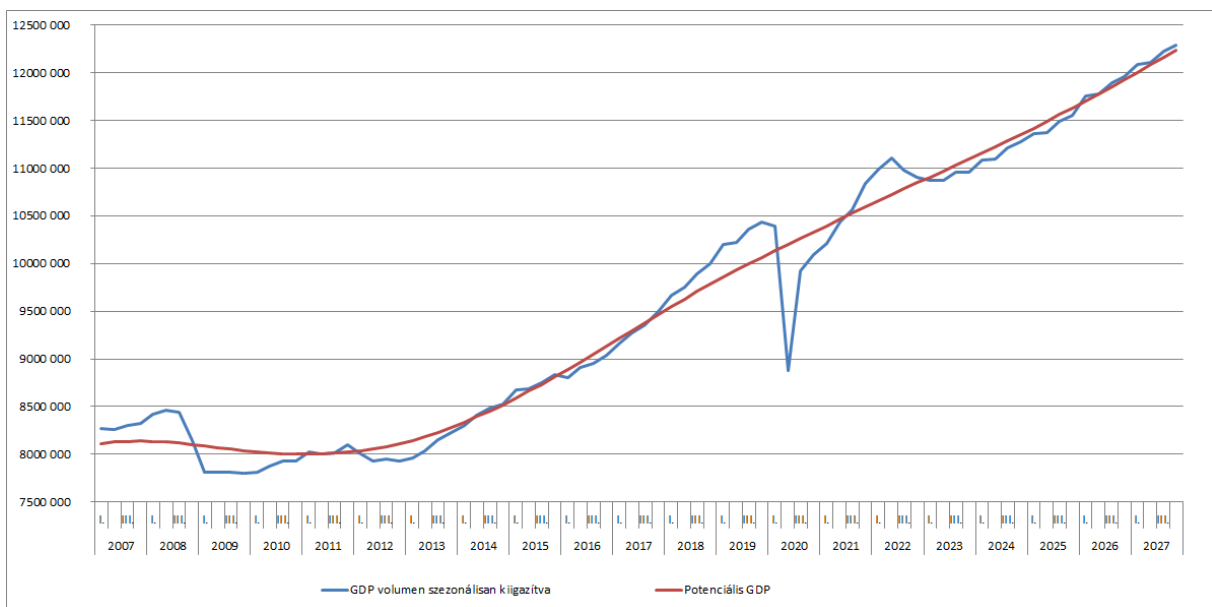
I. negyedév és 2023. IV. negyedév közötti időszakra vonatkoztak. Mivel a GDP gap számításához a megfigyelési időszakon túli adatokra is szükségünk volt – hiszen a középtávú kitekintésünk 2027-ig tart –, előrejeleztük a negyedéves GDP idősort. Az előrejelzés során a modellszámítások eredményeit és a szakértői becsléseket egyarányt figyelembe vettük.

Az így kapott idősorra HP-filtert illesztettünk, amelynek eredményeként megkaptuk a potenciális GDP-t a teljes időszakra (2027 végéig). Utolsó lépésként kiszámítottuk a kibocsátási rést (GDP gap), ami a tényleges GDP és a potenciális GDP különbségeként adódott. Ennek során a tényleges GDP-t a szezonálisan kiigazított formában szerepeltettük⁸, hiszen ez jelentette a kiinduló adatbázisunkat. A GDP gap alakulását a potenciális GDP-hez viszonyított százalékos formában is kifejeztük.

Az 5. ábra a potenciális és a tényleges GDP alakulását, míg a 6. ábra a GDP gap értékét a potenciális GDP százalékában mutatja. Az idősorok csak 2007-től kezdődnek; azért választottunk rövidebb időszakot, mert így jobban áttekinthetőek az ábrázolt időszak tendenciái.

5. ábra

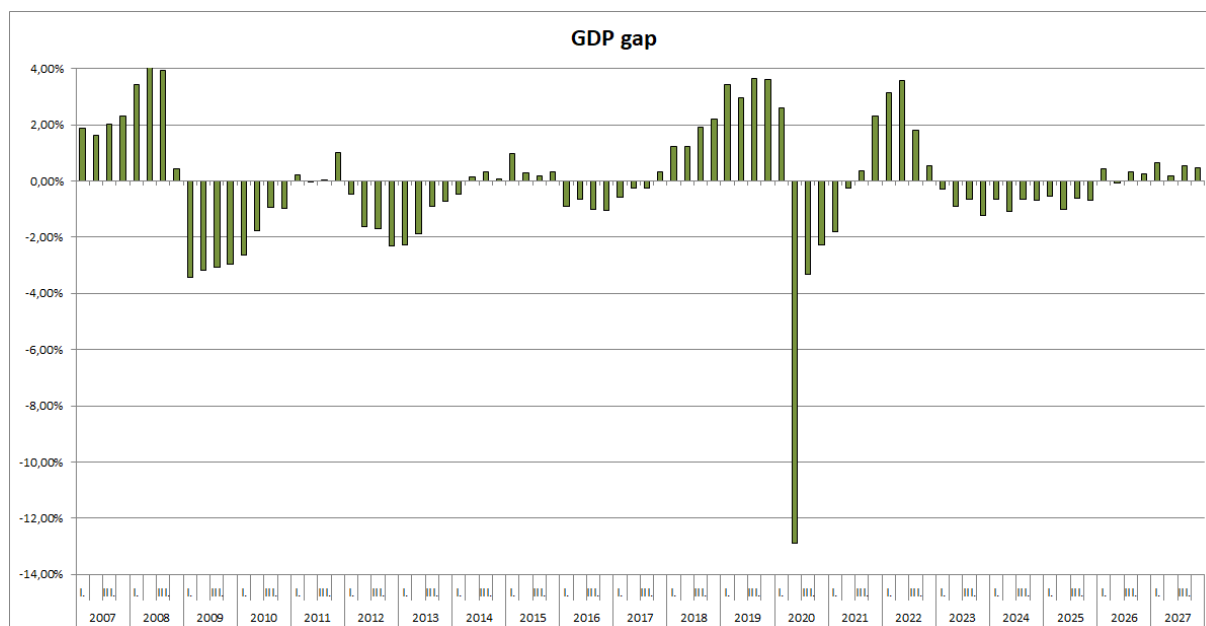
A szezonálisan kiigazított GDP és a potenciális GDP alakulása (millió Ft, 2015. évi áron)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

⁸ Egészen pontosan a KSH által közölt szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves GDP adatokat használtuk (Stadat 21.2.1.8. táblázat).

A GDP gap alakulása (a potenciális GDP százalékában)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

Eredményeink azt mutatják, hogy a 2008-2009-es válság előtt jelentős pozitív kibocsátási rés alakult ki, vagyis a magyar gazdaság ezt megelőzően a hosszú távú lehetőségei felett teljesített. 2009-ben ez szinte azonnal az ellenkezőjébe fordult át, majd az így kialakult negatív GDP gap 2011-re kezdett eltűnni. 2012-ben újabb visszaesés következett be, és a kibocsátási rés a 2009-eshez hasonló mértékű negatív értékeket vett fel, ezáltal szinte tankönyvszerűen kirajzolva a sokat emlegetett „W” alakú recessziót.

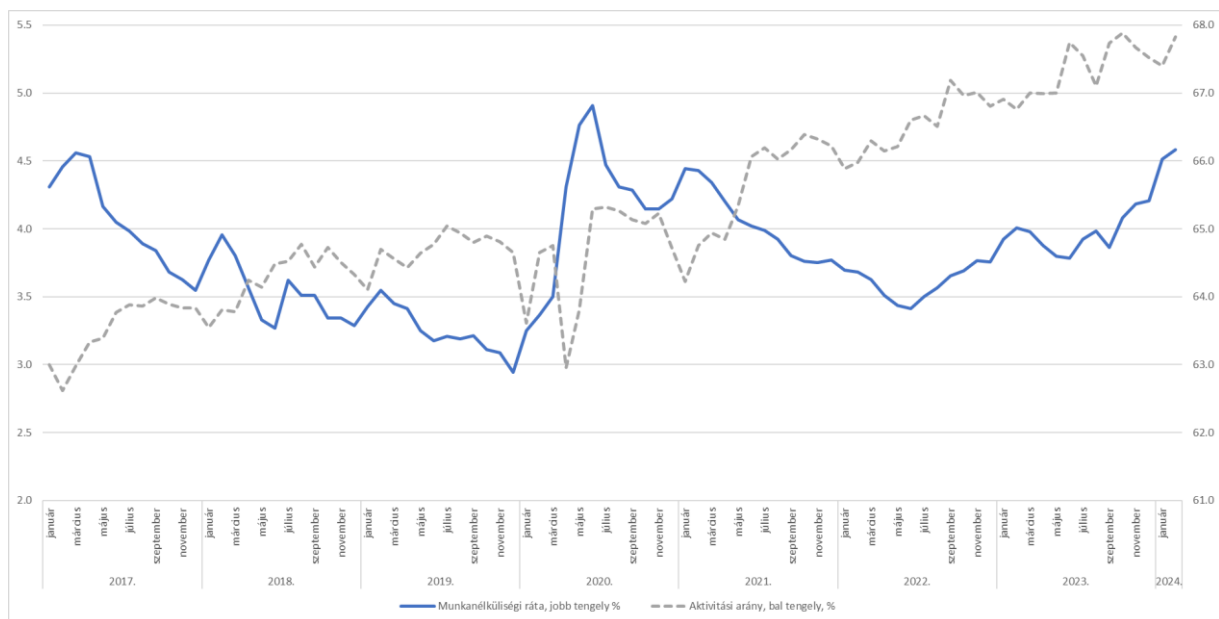
Ezt követően a GDP gap néhány évig zero körül ingadozott, majd 2018-ban gyors emelkedésnek indult. 2019-re megközelítette a GDP 4 százalékát, ami nagyjából megfelelt az előző válság előtti időszakra becsült szintnek. A koronavírus okozta gazdasági sokk a 2008. évinél sokkal nagyobb kilengést okozott: 2020 II. negyedévében -13 százalék közelébe süllyedt a GDP gap, azaz ebben a három hónapban az ország gazdasági teljesítménye ennyivel maradt el a hosszú távú egyensúlyi szinttől. A nagy zuhanást számításaink szerint gyors kilábalás követte, a következő negyedévre -3 százalék közelébe emelkedett a mutató értéke. Ezt lassabb, de folyamatos javulás követte, 2021 harmadik negyedévére pozitív tartományba került a kibocsátási rés, majd 2022 második negyedévében 3,6 százalékkal érte el a lokális maximumát. Ebben segített a választások előtti erőteljes kormányzati költsékezés, a csak lassan szigorodó monetáris politika, valamint az, hogy az orosz-ukrán háború negatív következményei még nem igazán éreztették hatásukat. Ezt követően mindhárom tényező a korábbival ellentétes irányba mozdult el, így 2023 elejétől ismét negatív tartományba került a GDP gap.

Számításaink szerint 2025 végéig negatív maradhat a kibocsátási rés, ami ezt jelenti, hogy a dekonjunktúra akár 3 évig is elhúzódhat. 2026 első negyedévéől számítunk pozitív GDP gap értékre, azonban a mutató értéke várhatóan 1 százalék alatt marad a teljes kitekintési időszakban.

3.2.2. Munkaerőpiac

7. ábra

A 15–74 éves népesség aktivitási aránya és a munkanélküliségi ráta havonta



Forrás: KSH Stadat

A 2010-es években a munkanélküliség trendszerűen csökkent, amit a 2020-ban kitört koronavírus járvány megtört: a 2019 év végén 3 százalék alá került ráta 2020 első felében ismét az 5 százalék közelébe került. A válságból való kilábalás 2021 második és 2022 harmadik negyedéve között dinamikus gazdasági növekedés mellett zajlott, amely a munkanélküliség jelentős csökkenésével járt együtt, a ráta 2022 közepén már ismét 3,5 százalék alá került (7. ábra). A 2022 végén már stagnáló, 2023-ben csekély mértékben visszaeső GDP volumen a munkanélküliségi ráta emelkedésével járt, sőt, 2023 végétől a ráta növekedése is érezhetően gyorsult. A 2024 februári 4,6 százalék a 2020-as válság év csúcsát közelíti, illetve a 2017 eleji – elsősorban szezonálitással magyarázható – szinten áll. A 2023 év végi növekedésben szerepet játszottak a 2023 negyedik negyedévében megugrott csoportos létszámleépítések, továbbá kisebb vállalkozások is megszűntek például a belkereskedelem, illetve turizmus ágazatokban. Az elbocsátások arra utalnak, hogy a vállalkozók a jelenlegi gazdasági nehézségeket tartósnak

ítélik, amikor már nem érdemes megtartani a munkaerőt. Várakozásaink szerint 2024 második negyedévétől már nem romlik a mutató, de a költségvetési szféra rákényszerülhet a foglalkoztatottak számának csökkentésére a 2024-re várható, továbbra is igen magas költségvetési hiány féken tartása érdekében. A költségvetési szféra, elsősorban az adminisztratív területek létszámcsökkentésének kockázatával csak az év második felében, az önkormányzati választások után számolunk.

Az aktivitási arány 2022 közepétől – a korábbiakkal ellentétben – párhuzamos emelkedést mutat a munkanélküliséggel. Ez részben az emelkedő nyugdíjkorhatárral van összefüggésben, de nyilván vannak a munkapiacra visszatérő inaktívok is (például nyugdíj melletti munkavállalók, vagy a gazdasági nehézségek miatt a munkaerőpiacra visszalépő inaktívok).

A magyar munkapiacra ugyanakkor már a koronavírus-válság előtt is jellemző volt a munkaerőhiány bizonyos ágazatokban és régiókban. Ez részben a munkavállalási célú jelentős mértékű elvándorlással, az élénkülő gazdasági tevékenységekkel, illetve a hazai munkapiaci merevségekkel volt összefüggésben. A munkapiac feszességek egyik mutatója a betöltetlen állások száma. Még a koronavírus-válság első évében sem csökkent átlagosan 60 ezer alá a mutató, a kilábalást jelentő gazdasági növekedésekkel párhuzamosan 2022 közepéig növekedett, a második negyedévben a 96 ezret is meghaladva. A 2023. évi gazdasági problémákkal is összefüggésben az év egészében az üres álláshelyek száma átlagosan még mindig közel 79 ezer volt. A költségvetési szféra aránya ezen belül kb. egyharmadra nőtt 2023 végére, feltehetően elsősorban a közoktatás és a szociális ellátásban, illetve a közegészségügyben lehetnek létszámproblémák. A munkaerőhiányt a harmadik országból munkavállalási céllal érkezett bevándorlók enyhítik. A folyamat korábban kezdődött, de 2022 óta erősödött. A KSH előzetes adatai szerint a Magyarországon keresőtevékenység céljából tartózkodó külföldi állampolgárok száma 2024 januárjában már átlépte a 100 ezret. A munkaerőbevándorlás szabályozására 2024-től hatályban lépett a vendégmunkások foglalkoztatását szabályozó törvény⁹. A törvényhez kapcsolódó NGM rendelet¹⁰ 65 ezerben maximalizálta az adott évben újonnan kiadható vendégmunkás-tartózkodási engedélyek számát, amely a korábbi szabályozás szerint egyébként nem haladhatja meg a megelőző négy negyedév átlagos számát. (A törvény vendégmunkásként határozza meg a szezonális munkavállalás célú tartózkodási engedéllyel, a beruházás megvalósítása céljából kiállított

⁹ 2023. évi XC. törvény a harmadik országbeli állampolgárok beutazására és tartózkodására vonatkozó általános szabályokról

¹⁰ 8/2024.II.29. sz. NGM rendelet

munkavállalási célú tartózkodási engedéllyel, a foglalkoztatási célú tartózkodási engedéllyel, valamint a vendégmunkás-tartózkodási engedéllyel Magyarországon munkát vállalt harmadik országbeli állampolgárokat.) Rendeletek szabályozzák a lehetséges küldő országokat, illetve bizonyos szakmákat kizártak, amelyekben vendégmunkások alkalmazhatók. Az engedélyek kiadása véges időtartamra szól, de ennek lejártával új vendégmunkás-tartózkodási engedély kiadása iránti kérelem nyújtható be, ha annak a törvényi feltételei fennállnak. Az érintett külföldi munkavállalók kb. fele Ukrajnából és Szerbiából érkezett, mintegy 40 százalékuk jelenleg az észak-magyarországi és az észak-alföldi régióban talált munkát, 60 százalékuknak nincs az érettséginek megfelelő végzettsége. A tervezett nagy gyártókapacitások (akkumulátorgyárak) folyamatos bővülésével tovább várhatóan tovább növekszik a vendégmunkásokra vonatkozó igény. A tapasztalatok szerint a vendégmunkások bérei jelentősen elmaradnak a hazai munkavállalókéétól, de a magyarországi munkahelyek így is vonzóak a harmadik országokból, újabban főleg a Távols-Keletről érkező vendégmunkások számára.

2023 márciusában egy új iparosítási program részeként fogalmazódott meg kormányzati oldalról mintegy 500 ezer új munkavállaló bevonásának igénye mindössze néhány év alatt, ráadásul elsősorban belső forrásokból. Ez a terv jelenleg túlzottan ambiciózusnak tűnik. A belső források (az aktívan munkát keresők, illetve az inaktívak, pl. kisgyermekes anyák, frissen nyugdíjba vonultak bevonása a munkaerőpiacra, a fiatalok mielőbbi munkába állásának, illetve tanulmányaik mellett részmunkaidőben történő foglalkoztatásának ösztönzése) legfeljebb 100 ezer potenciális új munkavállalót jelenthet. A vendégmunkások bevonása az adott kvóta mellett, figyelembe véve a szerződések lejártát is három év alatt maximum 200 ezerrel növelheti a foglalkoztatottak számát. A munkavégzés céljából külföldre távozott magyar állampolgárok jelentős visszaáramlásával középtávon sem számolunk. A foglalkoztatottak száma a program meghirdetése óta alig növekedett, ezzel szemben a hazai foglalkoztatottaknak tekintett külföldi telephelyen dolgozók¹¹ száma 2023 átlagában egy év alatt több mint 12 százalékkal nőtt.

A 2024 elején 4,6 százalékra ugrott munkanélküliségi ráta az év második felében csökkenésnek indulhat. A 2025-2027 közötti előrejelzési időszakban a munkanélküliségi ráta várhatóan 4 százalék körül alakul. A munkapiaci merevségek miatt nem számítunk arra, hogy a ráta tartósan ez alá kerüljön.

¹¹ Külföldön dolgozó, de magyar háztartáshoz tartozónak tekintett munkavállalók, akik vagy ingáznak, vagy időnként hazlátogatnak, és az adott háztartás megélhetéséhez a jövedelmük egy részével hozzájárulnak (rezidensek).

4. Makrogazdasági egyensúly

4.1. Az infláció alakulása 2025-2027 között

A középtávú előrejelzés bemutatása előtt érdemes röviden kitérni a jelenlegi helyzet kialakulásával kapcsolatos legfontosabb tanulságokra. A koronavírus-járvány kitörése előtti szűk évtized ugyanis inflációs szempontból egy különleges időszak volt: az intenzív globalizációnak köszönhetően az egyre kiterjedtebb ellátási láncok egyre olcsóbb termelést tettek lehetővé, ami tartósan nyomás alatt tartotta a globális árakat. Bár ennek a folyamatnak nyilvánvalóan megvoltak a természetes korlátai, egyre elterjedtebbé vált az a gondolat, hogy a világ gazdaságai végleg búcsút inthetnek az inflációnak. Ráadásul kevesen foglalkoztak a komplex ellátási láncok sérülékenységéből adódó kockázatokkal: a rendszer bármely pontján keletkező szakadás globális hatásokkal járhat, a kialakuló kínálathiány pedig hirtelen és jelentős áremelkedést okozhat.

A koronavírus-járvány következtében világszerte bevezetett utazási és egyéb korlátozások alaposan szétzilálták ezeket a láncokat, azonban a drámaian visszaeső kereslet dezinflációs hatásai kezdetben ellensúlyozták az ellátási láncok széttöredezéséből adódó inflációs nyomást. Emiatt a monetáris politika világszerte extrém módon laza maradt, sőt a fejlett országok többségében erőteljes költségvetési élénkítő programokkal egészült ki.

A 2021 közepétől felpörgő inflációra a monetáris és fiskális irányítók csak lassan reagáltak, és csak kis lépésekben korrigálták a fenntarthatatlanná vált állapotot, mivel általános volt a félelem attól, hogy szigorítás esetén újabb recesszió alakulna ki. Mindezek következtében 2022-re világszerte több évtizedes csúcsra emelkedtek az inflációs mutatószámok, és csak 2023 második felére tértek vissza a moderáltnak tekinthető szintekre. Ennek ára a monetáris és fiskális politika egyidejű szigorítása volt, aminek következtében erőteljes dekonjunktúra alakult ki, a fejlett országok jelentős része recesszióba süllyedt.

A fent említett folyamatok Magyarországra is jellemzőek voltak, sőt az átlagosnál jelentősebb mértékben éreztették hatásukat. Ennek oka, hogy számos országspecifikus tényező erősítette a hazai infláció gyors emelkedését. A valamennyi országra ható általános tendenciákon túl ezek közül az alábbiak voltak a legfontosabbak.

- a fogyasztás eltérő szerkezete: a hazai kosárban magasabb az élelmiszerek és az energia aránya,
- a mesterségesen alacsonyan tartott hatósági árak rendszere: ha minden szereplő tudja, hogy a rendszer fenntarthatatlan, előre beárazzák a várható áremelkedéseket,

- munkaerőhiány és kapacitáshiányos gazdaság (erősen pozitív GDP gap): bár ez a jelenség más országokra is jellemző volt, nálunk kimagasló volt a mértéke, főleg az építőipar esetében,
- ársapkák: ha az állam mesterségesen belenyúl a piaci árakba, torzítja az azokból származó információkat, ami rontja a piaci hatékonyságot, csökkenti a versenyt,
- laza költségvetési politika: a magyar kormány csak a 2022-es választásokat követően szánta rá magát a kiigazításra, addigra a környező országok többsége már túl volt ezen,

Mindezek következtében 2022-2023 fordulójára a 12 havi inflációs ráta 25 százalék közelébe emelkedett, és 2023 januárjában a havi index 25,7 százalékon tetőzött. Az éves átlagos árindex a 2022-es 14,5 százalék után tavaly 17,6 százalék volt. 2024 elejére 4 százalék alá csökkent a 12 hónapos index, azonban a havi áremelkedések üteme viszonylag magasan alakult az első három hónapban, ami óvatosságra ad okot. Az év során arra lehet számítani, hogy nem csökken tovább az inflációs ráta, ami részben a bázishatással magyarázható, részben pedig a külső inflációscsökkentő hatások kifutásával. Az MNB likviditásszűkítő intézkedéseit folyamatosan gyengítik a kormányzati intézkedések, de a jegybank korábbi szigora is erőteljesen enyhült az utóbbi hónapokban.

Ezek alapján az inflációscsökkenés folyamata lelassulhat, sőt a következő másfél évben akár a visszajára is fordulhat. Számításaink szerint 2024 végére 6 százalék fölé emelkedhet a 12 havi ráta, az éves átlag pedig 4,6 százalék körül alakulhat. Jövőre ismét csökkenés várható, de az inkább csak a havi indexekben jelenik majd meg, az év eleji magasabb szint miatt az éves átlag az idei közelében maradhat. A 2026-os választási évben jelentős jövedelemkiáramlás valószínűsíthető, ami keresleti oldalról járhat inflációs kockázatokkal. 2027-re várunk tartós és megalapozott dezinflációt, ami egyrészt azt jelentheti, hogy megközelítjük a 3 százalékos jegybanki célt, másrészt abban is bízni lehet, hogy fokozatosan eltűnik a régió többi országához képest fennálló inflációs többletünk.

4.2. Külső egyensúly

A 2022-ben kirobbant ukrán-orosz háború az energiaárak drasztikus megugrását váltotta ki. Az energiaárak emelkedése nem csak az inflációban jelent meg, hanem a külkereskedelmi egyenlegre is látványosan negatív hatású volt: 8,6 milliárd eurós passzívum keletkezett, ami az euró bevezetése óta példátlan mértékű volt. A cserearány 6,5 százalékos romlást mutatott. 2023-ban a cserearány február óta javult, az év egészében a javulás 6,7 százalékos, 2024 januárjában

további 3,2 százalékos volt. A javulásban jelentős szerepet játszott az energiaárak számunkra kedvező alakulása. A földgáz ára 2023 első negyedévében csökkent, a második és harmadik negyedévben emelkedő volt a tendencia, újra elérve az év eleji szintet, majd 2023 november elejétől 2024 március végéig feleződött a holland tőzsdei ár, ami jelenleg is az elmúlt öt év legalacsonyabb árszintje. A számunkra releváns Ural olaj 2023 eleje óta a 48-82 USD sávban mozog jelenleg emelkedő tendenciával, míg a Brent ugyanebben az időszakban a 70-90 USD között alakult; az Ural árelőnye csökkenő tendenciát mutat. Az energiaárak esetleges kedvezőtlen alakulása miatt az előre jelzett 10 Mrd eurós termékgazdálkodási egyenlegre vonatkozóan lefelé mutató kockázatot látunk.

A folyó fizetési mérlegben szereplő elsődleges jövedelmek egyenlege 2021-2023 között folyamatosan romlott, a befektetések utáni jövedelmek egyenlege dinamikusabban nőtt a munkajövedelmekénél, és a másodlagos jövedelmek is növekvő mértékben rontják a folyó fizetési mérleg egyenlegét. Előrejelzésünk szerint 2024-ben a GDP-arányos egyenleg a 2023. évihez hasonlóan, 0,2 százalék körül alakulhat. A külső fizetési pozíciót alapvetően befolyásolhatják a beérkező uniós tőketranszferek. 2023-ban év végén érkezett a RePower támogatás, valamint az IKOP+ és GINOP+ támogatások egy kisebb része, ami mintegy 480 Mrd forintot tett ki. Ezzel együtt a tőkemérleg pozitív egyenlege jelentősen romlott az előző évihez képest, és 2024-ben egyelőre nincs információ a korábban felszabadított tőketranszferek érkezéséről. Valószínűsítjük, hogy az év folyamán további tőkejuttatások érkeznek, így a folyó és tőkemérleg összege GDP-arányosan 1,5 százalék körül alakulhat, de itt is lefelé mutató kockázatokat érzékelünk.

Az energiahordozók áraira vonatkozó korábban idézett előrejelzések alapján 2025-2027 között nem számolunk a cserearányok lényeges változásával. Az alapváltozatban feltételezzük, hogy az RRF támogatások, illetve az operatív programok uniós támogatásai megérkeznek. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlegének összege¹² a GDP arányában várhatóan 2 százalék körül alakul.

5. Költségvetési pálya 2027-ig

A középtávú kitekintés előtt érdemes röviden összefoglalni a tavalyi folyamatokat, és ejteni pár szót az idei kilátásokról.

Ha egy szóval kellene jellemezni a 2023-as év költségvetési folyamatait, akkor azt kellene mondanunk, hogy a tavalyi a kiábrándulás éve volt. 2020-ban a koronavírus-járvány gazdasági

¹² azaz a felülről számított finanszírozási képesség

következményei miatt felfüggesztették az uniós költségvetési szabályrendszert, és a helyzetet kihasználva a magyar kormány azonnal elengedte a költségvetési hiányt. Azóta minden évben azzal az üzenettel indult a fiskális tervezés, hogy egy jelentősebb korrekciót követően pár éven belül visszaáll a 3 százalékos alatti hiány. Ezt követően rendre azt láthattuk, hogy valamilyen ok miatt nem sikerült elérni az elvárt javulást, de némileg csökkent a deficit. 2023-ban egyértelművé vált a helyzet: nem csökkent, hanem nőtt a hiány az előző évhez képest, és ennek mértéke tartósan beragadni látszik a 6-7 százalékos sávba.

A 2023-as hiánynövekedés mögött elsősorban az áfa-bevételek elmaradása áll. Nagyjából 1000 milliárd forintos alutelteljesítésről beszélhetünk, amit nem sikerült kompenzálni az év közbeni intézkedésekkel. Ez azonban csak bő 1 százalékpontos hiánynövekedést eredményezett volna, viszont amikor a kormányzat érzékelte, hogy nem tudja teljesíteni a hiánycélt, rögtön közel 2 százalékponttal emelte meg azt, majd végül ezt is túlteljesítette további 0,5 százalékponttal. Összességében a várt 4,4 százalékos deficitből pár hónap alatt 6,7 százalékos lett. Nagyon veszélyesnek érezzük ezt a fajta mentalitást, ugyanis a piac nem felejt el ezeket az „korrekciókat”, ami az államadósság egyre dráguló finanszírozásában csapódik le. 2023-ban a költségvetés kamatkidadásai megközelítették a GDP 4 százalékát, és idén minden bizonnyal meg is haladják azt. Egy esetleges leminősítés nagyon veszélyes spirált indíthatna el ezen a területen, amit mindenképpen el kellene kerülni. Sajnos az idei első három hónap adatai nem ezt támasztják alá, márciusig minden idők egyik legmagasabb első 3 havi deficitjét sikerült összehozni.

Mindezzel együtt arra számítunk, hogy idén csökkenni fog a költségvetés hiánya, bár nem olyan mértékben ahogy a kormány legújabb bejelentései alapján elvárható lenne. Utóbbi 4,5 százalékos deficitcél jelölt meg, mi ezzel szemben 5,3%-os ESA hiányra számítunk. Érdekes, hogy a nyilvánosságra került adatok alapján tavaly negatívba fordult az ESA-híd (éveken keresztül tartósan pozitív volt ez a mutató), vagyis a pénzforgalmi hiány alacsonyabb volt az eredmény szemléletű mutatónál. Sajnos a jövőre vonatkozóan nehéz információhoz jutni ezzel kapcsolatban, így azzal a feltételezéssel élünk, hogy ez a különbség negatív marad, de szép lassan a nullához tart.

Az idénre tervezett 4,5 százalékos hiány véleményünk szerint csak jövőre lesz elérhető, persze ennek az a feltétele, hogy ne történjen semmilyen váratlan válsághelyzet. A legnagyobb kockázatot a kamatfizetés területén érzékeljük, a piaci bizalom megingása hirtelen megdobhatja ezt a kiadási tételt. 2026-ra nem várható további javulás, a választási évben a legjobb esetnek azt prognosztizáljuk, hogy nem ugrik meg jelentősen a költségvetés deficitje. 2027-re 3,6 százalékra csökkenhet a hiány, de még így sincs esély a maastricht-i cél elérésére.

2020-ban megtört az államadósság korábban csökkenő trendje, mintegy 14 százalékponttal emelkedett a GDP arányos mutató. Ezt követően érezhető csökkenés következett be, ami jelentős részben annak köszönhető, hogy a gyorsuló infláció számottevően emelte a nominális GDP értékét. 2023-ban folytatódott ugyan a mérséklődés, de már csak minimális mértékben, az év végére 73,5 százalékon állt az adósságműtató. A következő években az alig csökkenő költségvetési hiány, a lassú növekedés és a csökkenő infláció nem kedvez az adósságcsökkentésnek, idén például kifejezetten növekedésre lehet számítani. 2027-ig azért várható némi csökkenés, a kitekintési időszak végére 72 százalék lehet az államadósság (10. táblázat).

10. táblázat

A kormányzati szektor hiányműtatóinak és adósságának alakulása

	2023	2024	2025	2026	2027
GDP folyó áron (millió Ft)	74 992 045	79 785 537	85 542 063	92 254 549	97 967 319
Pénzforgalmi egyenleg (millió Ft)	-4 593 375	-4 000 000	-3 750 000	-4 200 000	-3 500 000
ESA egyenleg (millió Ft)	-5 018 375	-4 250 000	-3 850 000	-4 200 000	-3 500 000
Strukturális egyenleg (millió Ft)	-4 758 528	-3 973 543	-3 580 543	-4 299 635	-3 707 201
Pénzforgalmi egyenleg a GDP %-ában	-6.1%	-5.0%	-4.4%	-4.6%	-3.6%
ESA egyenleg a GDP %-ában	-6.7%	-5.3%	-4.5%	-4.6%	-3.6%
Strukturális egyenleg a GDP %-ában	-6.3%	-5.0%	-4.2%	-4.7%	-3.8%
Bruttó államadósság (millió Ft)	55 134 000	59 134 000	62 884 000	67 084 000	70 584 000
Bruttó államadósság a GDP %-ában	73.5%	74.1%	73.5%	72.7%	72.0%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

6. A középtávú gazdasági pálya lehetséges lefutása

A 2025-2027-es időszakot közvetlenül megelőző fejlődési szakasznak a 2023-2024-es évek tekintendők. Ekkor súlyos pénzügyi stabilizációs feladat elé került a kormányzat, de ezek az évek egyben igen nehéz alkalmazkodási teendőket róttak a gazdasági szereplőkre és családokra. Ugyanakkor e bázisidőszak maga is fontos vonatkozásokban következménye a közvetlenül azt megelőző ingamozgásoknak.

A politikai-üzleti ciklus kilengései valóban igen nagyok voltak, kezdve a 2020-as pandémiával. Ez természetesen megviselte a magyar társadalmat is, miként a gazdaságot is, amely gyors befékeződést szenvedett el. Főként a szolgáltatói ágazatokban lett súlyos a teljesítményvisszaesés az állami támogatási akciók ellenére.

A környezetünkhöz képest is súlyos 2020-as output-csökkenést 2021-ben gyors helyreállítási ciklus-szakasz követte. Az alkalmazott fiskális politika és a(z igen laza) monetáris politika a 'high pressure economy' irányzatára példaként utalva, erőteljes állami gazdaságélénkítéssel erősített rá a gazdasági szereplők által művelt helyreállítási munkálatokra. Nem meglepő módon, a reálgazdasági tényezők és az állami élénkítés együttes hatására akkor kezdett felgyorsulni az amúgy is az uniós átlagnál nagyobb infláciánk. Ennek mértéke joggal növelte meg a társadalmi elégedetlenséget, különösen amiatt, mert jól látható és létfontosságú javak ára nőtt meg leginkább (így az élelmiszereké).

A közvélemény alakulására és a közelgő választásra tekintettel állami döntések nyomán erős lett a jövedelemkiáramlás 2021 második felében, ami az inflációs lendületre ugyan még rá is erősített, de ezzel együtt sosem látott mértékű lakossági fogyasztásnövekedési hónapok jöttek el.

A következmények azonban hamar megmutatkoztak: a külső egyensúlyi viszonyok romlása, tetézve az európai rekorder inflációt. Ezekre reagálva 2022 közepétől megszorítás következett be sokféle eszközzel (kisadózók helyzetének újraszabályozása, iparági különadók kivetése). Az infláció üteme 2023 vége felé nagyot esett, de ezzel együtt nem lehetett elkerülni a recessziót, még ha annak mértéke (mínusz 0,9 százalék 2023-ban az előző év bázisán) viszonylag szerény.

A GDP 2023-as zsugorodása önmagában nem súlyos, ha a meglepően erős 2022-es gazdasági növekedési bázishoz mérjük, azonban mégis negatív fejlemény, ráadásul jelentősen különbözik a kormány által arra az évre betervezett 1,5 százalékos növekedési pályától: ez utóbbinak a feltételezésével készült az állami költségvetés. A tervezettnél sokkal gyengébb output, és főként a vásárolt fogyasztás tartós gyengélkedése sokat megmagyaráz abból, hogy miért tért el, mégpedig igen nagy arányban, az államháztartás deficitje az eredeti előirányzattól (2,9 százalék). A 2023-as magyar államháztartási hiányhányad, ahogy ez 2024. április elejére ismertté vált, a legnagyobb lett az EU-ban (a GDP 6,7 százaléka). A hiányráta akkor már negyedik éve haladta meg sokkal a stabilitási és növekedési paktumban rögzített három százalékos határértéket.

A 2024-es év indulása nem támaszthatta alá a hivatalos körökben sokáig emlegetett 4 vagy akár 5 százalékos gazdasági növekedést. Ráadásul az előző évben egyedi javító tényezők – a mezőgazdasági termelés megugrása, a nemzetközi cserearányok jelentős javulása – segítettek elkerülni a még sokkal súlyosabb recessziót. Ilyen felfelé húzó tényezőkkel viszont nem lehet számítani 2024-ben és a rákövetkező években, a 2023-as évi mértékben semmiképpen sem.

Az adatok és a független elemzői álláspontok nyomán végül 2024. áprilisában alakult ki az a kormányzati makrogazdasági pálya, amely viszonylag közel került a konszenzusos növekedési előrejelzéshez. Az év eleji adatok megmutatták, hogy a háztartások fogyasztása továbbra is gyenge, a felhalmozási folyamatok is erőtlenek – a reméltől elmaradó hazai felhasználás 2024-ben is visszahúzza az államháztartás bevételi oldalát.

Ezáltal a 2024-es év gazdasági karaktere más, mint a hivatalos deklarációkban, amelyek szerint 2023 az inflációtól való végleges megszabadulás éve, és 2024-ben lehet visszatérni a korábbi növekedési pályára.

A korábbiak szerint eleve nem mutatható fel tartós, több éves növekedési pálya, amely minimálisan eleget tett volna a makrogazdasági fenntarthatósági ismérveknek. Tovább nem állítható, hogy a 2025-2027-es időszak báziséveiként tekinthető megelőző két évben végbement volna a makrogazdasági stabilizáció. Ami változott: 2024-ben a gazdaságpolitikai kihívások között az első helyre a költségvetés ügye került, felváltva az inflációt (noha annak veszélye sem múlt el).

Mivel 2024 belpolitikailag igen bonyolult év, ezért plauzibilis azt feltenni, hogy

- a szükségesnek ítélt költségvetési kiigazítás dolgában a kormányzat a konszolidációs lépéseknél kerüli a közvetlen lakossági elvonásokat és népszerűtlen intézkedéseket,
- ha azok mégis kellenek, azok többsége az év második felére jut,
- ilyen körülmények között viszont a kiigazító intézkedések egyenlegjavító hatásai leginkább csak az év vége felé hatnak, a következő évre áthúzódóan,
- a költségvetési mérlegjavításnál – a gazdasági racionalitás és a politikai ésszerűség ez esetben egybeeséseként – a kiadásmérséklés kap kormányzati preferenciát (lásd a 2024. áprilisi bejelentést a GDP fél százalékat kitevő beruházási leállításról, késleltetésről),
- a kiadási oldali konszolidációs lépések közvetlenül sújtják az építőipart, mérséklik az importot, és nem járnak külön inflációs hatással a tárgyévben,
- a korábbi, akár több évtizedre visszanyúló tapasztalatok szerint azonban a futó projektek leállítása, felfüggesztése nem mindig képes szállítani a remélt államháztartási egyenlegjavulást (fellépnek technikai nehézségek a leállíthatósággal kapcsolatban; jöhetnek lobbihatások, az állami intervenció okozhat második körös állami bevételkiesést),
- ezért bizonyos, hogy az államháztartásnak szüksége lesz 2024-ben újabb bevételekre, ha nem a választások előtt, akkor azt követő döntésekkel,

- ezek azonban az év második felében feljebb tolják a fogyasztói árindexet, amely bázishatási és reálgazdasági okokból amúgy is emelkedő szakaszba kerül,
- az inflációs nyomás áthúzódik 2025-re is, annak első felére mindenképpen,
- az infláció újraélnkülése miatt az MNB nem számíthat arra, hogy az inflációs várakozások addigra kellően „horgonyoztak”, azaz várakozási és így bérkövetelési külön komponenssel ne kellene számolnia a monetáris politikának,
- ezért az MNB kénytelen 2024 derekán nagyrészt leállni az irányadó kamatok mérséklésével, és 2025-ben is, de legalább az első felében elég jelentős pozitív reálkamatot kell alkalmaznia,
- ilyen monetáris politikai kurzust akkor is követnie kell, ha nem következik be országkockázati leminősítés – az utóbbi esetben még magasabbra kell vinni a nominális kamatokat,
- a kamatoldali változások azonban továbbra sem kedveznek az üzleti beruházásoknak, a készlettartásnak, és állami segítség nélkül nehéz helyzetbe kerül a lakásépítés, felújítás,
- a költségvetési konszolidáció, ha 2024 során érdemiek az intézkedések, és nem csak az év második felében hatnak, a 2025-2027-es időszak első évét még igénybe veszik (a lehetségesnél kisebb gazdasági növekedést és a korábban gondoltnál nagyobb infláció mellett),
- azaz 2026 lehet az olyan esztendő, amelyben az üzleti ciklus alakulása szempontjából a gazdaságpolitikai ciklus már nem elsődleges.

7. A 2025-2027-re vonatkozó előrejelzések összefoglaló táblázata

11. táblázat

Makrogazdasági előrejelzések 2025-2027-re

	2025	2026	2027
Háztartások fogyasztási kiadása (előző év=100)	101.0	103.5	102.0
Háztartások tényleges fogyasztása (előző év=100)	100.9	103.2	101.8
Közösségi fogyasztás (előző év=100)	102.5	102.5	102.0
Végső fogyasztás összesen (előző év=100)	101.2	103.1	101.8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (előző év=100)	103.5	105.5	104.0
Bruttó felhalmozás összesen (előző év=100)	103.5	105.5	104.0
Export (előző év=100)	104.2	105.2	104.2
Import (előző év=100)	103.5	106.0	104.0
<i>Bruttó hazai termék (GDP) (előző év=100)</i>	<i>102.5</i>	<i>103.5</i>	<i>102.8</i>
GDP folyó áron (millió Ft)	85 542 063	92 254 549	97 967 319
Pénzforgalmi költségvetési egyenleg (millió Ft)	-3 750 000	-4 200 000	-3 500 000
ESA költségvetési egyenleg (millió Ft)	-3 850 000	-4 200 000	-3 500 000
Strukturális egyenleg (millió Ft)	-3 580 543	-4 299 635	-3 707 201
Pénzforgalmi egyenleg a GDP %-ában	-4.4%	-4.6%	-3.6%
ESA egyenleg a GDP %-ában	-4.5%	-4.6%	-3.6%
Strukturális egyenleg a GDP %-ában	-4.2%	-4.7%	-3.8%
Bruttó államadósság a GDP %-ában	73.5%	72.7%	72.0%
Munkanélküliségi ráta	-4,1%	4,0%	-4,0%

Forrás: saját számítás