

Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép és kitekintés 2024–2027

2024. április 15.



Tartalom

1. Vezetői összefoglaló	3
Nemzetközi gazdasági helyzetkép	3
Hazai gazdasági folyamatok.....	4
Előrejelzés 2024–2027	7
2. Nemzetközi folyamatok.....	12
2.1. Geopolitikai folyamatok.....	12
2.1.1. Felértékelődik a fojtópontok szerepe.....	12
2.1.2. Folytatódik a deglobalizációs trend	14
2.1.3. A világkereskedelem is blokkosodik.....	14
2.1.4. Az összekötő államok kapcsolhatják össze a széttartó gazdasági erőközpontokat.....	18
2.1.5. Európa versenyképessége gyengül	19
2.1.6. Az európai gazdaságot lassítja Németország gyengélkedése.....	20
2.2. GDP.....	21
2.3. Infláció	23
2.4. Monetáris politika	26
3. Hazai folyamatok	28
3.1. GDP.....	28
3.2. Infláció	32
3.3. Munkaerőpiac	36
3.4. Pénzpiacok	39
3.5. A 2023-as költségvetés teljesülése	45
3.5.1. Bevételek.....	45
3.5.2. Kiadások.....	48
3.5.3. Kamategyenleg.....	50
3.5.4. Államadósság és költségvetési egyenleg alakulása	50
4. Makrogazdasági előrejelzés 2024–2027.....	52
4.1. Gazdasági teljesítmény és külső egyensúly	52
4.2. Infláció	55
4.3. Monetáris kondíciók	56
4.4. Munkaerőpiac	57
4.5. Az előrejelzéshez kapcsolódó kockázatok	59
4.6. Államháztartási folyamatok	60
4.6.1. 2024. évi várható teljesülés.....	61
4.6.2. 2025–2027. évi költségvetési folyamatok.....	66

1. Vezetői összefoglaló

Az elmúlt évek gazdasági teljesítményét több súlyos válság, így a koronavírus-járvány és annak lecsengését követően az ellátási nehézségek, majd az orosz–ukrán háború, illetve annak kitérését követően végbemenő energiakrízis hatásai befolyásolták. A 2024-es év az infláció letörését és a külső egyensúly helyreállítását követően a növekedés beindításának éve lehet. Ugyanakkor a háborúk, a blokkosodás veszélye, valamint legfontosabb külpiacaink gyengélkedése és versenyképességének romlása volatilis külső környezetet teremt.

Nemzetközi gazdasági helyzetkép

A globális kereskedelem stabilitása napjainkban nem várt események kapcsán szembesül új kihívásokkal, különösen az olyan kritikus tengeri fojtópontokon, mint a Báb el-Mandeb szoros és a Panama-csatorna: előbbi esetében az átkelést a jemeni húsz fegyveres csoport támadásai, utóbbinál a rendkívüli mértékű aszály nehezítik. Ezek a fojtópontok olyan területeken találhatóak, ahol már a kisebb zavarok is nagy hatással vannak a globális ellátási láncokra. Az új kihívások nemcsak a kereskedelem folytonosságát veszélyeztetik, hanem inflációs nyomást is generálhatnak világszerte, mivel a világkereskedelem jelentős része ezeken a szűk keresztmetszeteken halad keresztül. Az ilyen geopolitikai instabilitások tehát közvetlenül érintik a globális gazdaság egészét.

A fojtópontokon jelentkező bizonytalanságok csak tovább erősítik azokat a deglobalizációs trendeket, amelyeket a 2008-as pénzügyi válság óta lassuló globalizáció (slowbalizáció) néven ismerhetünk. Az elmúlt évek eseményei, mint a COVID-19-pandémia és az orosz–ukrán háború, szintén ennek a trendnek kedveznek. A folyamatot a biztonsági megfontolások egyre nagyobb szerepvállalása is erősíti, ami arra ösztönzi a gazdasági szereplőket – úgy a kormányzatokat, mint a vállalatokat –, hogy a globális értékláncok helyett inkább a biztonságosabb, földrajzilag és/vagy geopolitikailag közelebb álló alternatívákat részesítsék előnyben.

Ez a trend szorosan kapcsolódik a világkereskedelem struktúrájának átalakulásához. Ahogy a nemzetek és a vállalatok töreksznek a biztonságosabb kereskedelmi útvonalak és partnerországok felé, a kereskedelmi blokkok egyre inkább meghatározóvá válnak a világ gazdaságban. A blokkosodás hatására az ezen tömbök közötti kereskedelmi és befektetési intenzitás csökken, miközben új, úgynevezett „konnektorállamok”, mint például Vietnám vagy Mexikó, kulcsfontosságú szereplőkké válnak az ellátási láncokban és jelentősen profitálhatnak ezen szerepükből. Ezzel szemben Európa, és különösen Németország, számos strukturális kihívással néz szembe, amelyek az energiaárak emelkedéséből, a kritikus nyersanyagok függőségéből és a technológiai lemaradásból erednek.

Kontinensünk gazdasági helyzetét rontja az energiaválság és a nyersanyagok importjának koncentráltága, amelyek közvetlen hatást gyakorolnak az EU versenyképességére. Németország, Európa gazdasági motorja, különösen súlyos helyzetben van, főként az ipari struktúráját érintő válságok és a külpiacokkal – leginkább Kínával – kapcsolatos problémák miatt. A német ipar gyengélkedésének hatásai nemcsak helyi szinten jelentkeznek, hanem az egész régió gazdasági dinamikáját is befolyásolják, kiemelten érintve Kelet-Közép-Európát, és rámutatnak a globális kereskedelmi, valamint gazdasági tendenciák összetettségére.

Az Európai Unió gazdasági teljesítményét vizsgálva elmondható, hogy minimális növekedés jellemezte a 2023-as évet (0,4 százalék). Az utolsó negyedévben összesítve 0,2 százalékkal nőtt az EU GDP-je éves alapon, míg az előző negyedévhez képest nem változott. A visegrádi

országok közül Szlovákia és Lengyelország GDP-je bővült a tavalyi év folyamán 1,1, illetve 0,2 százalékkal, Csehorszáé pedig 0,5 százalékkal mérséklődött. Németországban szintén kismértékű visszaesés volt megfigyelhető (0,3 százalékos), míg az Egyesült Államokban növekedés (2,5 százalékos). Amíg termelési oldalon országonként vegyes képet mutatnak az egyes iparágak, addig felhasználási oldalon jellemzően a fogyasztás mérséklődése fogta vissza a gazdasági növekedést.

Az inflációs nyomás enyhülését figyelhettük meg nemzetközi viszonylatban 2023 során, illetve 2024 elején. Az Egyesült Államokban a mérséklődő trend 2023 első félévében volt látható, júniusban már 3,0 százalékot tett ki az inflációs mutató értéke, ezt követően pedig kismértékű emelkedés/stagnálás történt az év végéig, valamint 2024 elején. A drágulást leginkább az élelmiszerek és a szolgáltatások árának emelkedése hajtotta, viszont az energia árának év/év alapú csökkenése visszafogta azt 2023-ban. Ellenben az idei év elején az üzemanyagok árának növekedése befolyásolta az inflációt, amely mögött a geopolitikai feszültségek, valamint a vártnál erősebb olajkereslet miatt emelkedő világpiaci olajárak álltak.

Az infláció az Európai Unióban 2023 januárjában még 10,0 százalékon állt, ez decemberre 3,4 százalékra mérséklődött. Az áremelkedés ütemének alakulásában az élelmiszerárak játszották a fő szerepet, amelyeknek az üteme az év eleji 20 százalék közeli szintről 5,9 százalékra lassult. Ehhez hasonlóan a közműdíjak év eleji, két számjegyű drágulása a bázishatások nyomán szeptembertől deflációba fordult. 2024 elején az inflációs mutató értéke tovább mérséklődött az EU-ban, az összetételét tekintve pedig a szolgáltatásoknak már egyre nagyobb a szerepe az árak alakulásában.

Tavaly szeptemberben az EKB lezárta a kamatemelési ciklusát, azonban azóta sem kezdte meg a kamatsökkentéseket, ez legkorábban a nyári hónapokban következhet be, köszönhetően az inflációs célhoz visszatérő pénzromlási ütemnek. A korábban vártnál magasabb infláció, valamint a munkaerőpiac kedvező alakulása nyomán a Fed első kamatvágása is fokozatosan későbbre tolódott, itt is nyáron jöhet el a fordulat, azonban a jegybank kamatpolitikája a következő években is szigorúbb maradhat. A régiós jegybankok közül a Cseh Nemzeti Bank 2023 decemberében kezdte meg kamatsökkentési ciklusát a célhoz visszatérő infláció eredményeként, miközben a Lengyel Nemzeti Bank a tavaly októberi választások óta nem módosított a kamatkondícióin a kedvező inflációs folyamatok ellenére sem, míg a román jegybank esetében a továbbra is magas infláció indokolja a kamatok tartását.

Hazai gazdasági folyamatok

Tavaly a magyar gazdaság teljesítménye 0,7 százalékkal maradt el a 2022-es évhez képest a szezonálisan és naptárhatással igazított, kiegyensúlyozott adatok szerint. A 2023-as év utolsó három hónapjában a hazai GDP a nyers értékek alapján éves alapon, valamint a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok alapján az előző negyedévhez képest is stagnált, míg utóbbi adatsor szerint éves alapon 0,5 százalékkal növekedni tudott. Az egyes iparágak helyzetét vizsgálva, az ipar és az építőipar gyenge teljesítménye húzta vissza leginkább a gazdaságot, de a szolgáltató alágazatok mintegy felében is mérséklődés volt tapasztalható. Ehhez a belső és a külső kereslet csökkenése egyaránt nagymértékben hozzájárult, illetve az év végére mérséklődő magas inflációs környezet, a hitelezést visszafogó kamatszintek és az európai uniós források hiánya is hűtötték a gazdaságot. Ugyanakkor a 2022-es aszályos év

alacsony bázisának okán jelentős növekedést mutató mezőgazdaság valamelyest ellensúlyozta a csökkenést. A felhasználási tételek közül elsősorban a bruttó állóeszköz-felhalmozás vetette vissza a hazai gazdaságot a magas kamatkörnyezet, valamint az uniós források visszatartása és a gazdasági bizonytalanság eredményeként. De a magas inflációs környezetben csökkenő reálbérek és a bizonytalanság miatt a lakosság körében megjelent óvatossági motívum a háztartások fogyasztásában is visszaesést indukáltak. A külkereskedelemben behozatali oldalon számottevőbb csökkenés volt megfigyelhető, de a külső kereslet második féléves mérséklődése nyomán a kivitel volumene is csak kismértékben emelkedett 2023-ban.

Magyarországon az infláció 2023 januárjában érte el csúcspontját, ezután mérséklődő pályára állt, így átlagosan 17,6 százalékon alakult az év során. Az első félév visszafogottabb lassulását követően a mérséklődés üteme felgyorsult a második félévre – ezáltal decemberben már 5,5 százalékot tett ki az inflációs ráta. Ennek hátterében a bázishatások mellett a háztartások vásárlóerejének visszaesése és a forint erősödése is meghúzódik, de jelentős szerepet játszottak benne a különböző kormányzati intézkedések is.

Az infláció alakulásában hazánkban az élelmiszerek árának éves alapú emelkedése volt a legmeghatározóbb a 2023-as évben. Ebben kiemelkedő szerepe volt a bázishatások mellett a 2022-es évben tapasztalt inflatorikus hatások áthúzódásának is a 2023-as évre. Azonban a forint erősödése, az élelmiszerárak mérséklését célzó kormányzati intézkedések, valamint a fogyasztók vásárlóerejének a visszaesése azt eredményezték, hogy az év végén már 5 százalék alatt alakult éves alapon az élelmiszer-inflációs ráta értéke. Ehhez hasonlóan a háztartási energia árának növekedési üteme is fokozatosan lassult, amely átlagosan 22,1 százalékot tett ki. A lassulást magyarázzák a bázishatások kiárazódása mellett a normalizálódó energiaárak, a fűtési szezonban tapasztalt enyhe időjárás, valamint az átlagfogyasztás feletti (kvázi-piaci árazásból adódó) hatósági árak a lakosságot takarékoskodásra ösztönző hatása. Az árak alakulásában a járműüzemanyagok – bázishatásoknak is köszönhető – éves átlagban vett 24,7 százalékos áremelkedése is meghatározó volt.

Az idei évre fordulva tovább mérséklődött az áremelkedés üteme hazánkban, így január–márciusban már a jegybanki 2–4 százalékos toleranciasávon belül alakult. Az összetételt tekintve ebben az időszakban a szolgáltatások feleltek az infláció legnagyobb hányadáért, ami az élelmiszerek esetében látható konszolidáltabb áremelkedésekből is adódik. Az infláció gyorsulása irányába a szolgáltatások mellett a járműüzemanyagok hatottak a leginkább a jövedéki adó és az olaj árának emelkedéséből, valamint a forint gyengüléséből adódóan.

A munkaerőpiac a tavalyi év során stabil maradt, a foglalkoztatás egy év alatt közel 30 ezer fővel 4,724 millió főre emelkedett, ami döntő részben a hazai elsődleges munkaerőpiacon, illetve a versenyszférában ment végbe. Tovább fokozódott az aktivitás is, amely a vállalatok munkaerő-keresletének enyhülése nyomán a munkanélküliségi ráta emelkedését eredményezte, 4,1 százalékra. Ennek köszönhetően mérséklődött a munkaerőhiány is: a betöltetlen üres álláshelyek aránya 0,3 százalékponttal, 2,4 százalékra csökkent. Ez a visszaesés azonban teljes egészében a versenyszektorhoz kötődött, a munkaerőhiány a költségvetési szférában továbbra is jelentős, ott az álláshelyek 3,7 százalékát is eléri a betöltetlen álláshelyek részaránya.

A nemzetgazdasági bruttó átlagkereset tavaly 14,2 százalékkal nőtt. Ennek az üteme a versenyszektorban volt gyorsabb, 16,2 százalékos, míg a költségvetésben a fegyverpénz okozta bázishatás kiszűrve 14 százalékos volt az átlagos béremelkedés. A béremelkedést a minimálbér és a garantált bérminimum érdemi emelése, valamint a magas áremelkedésből következő inflációs várakozások hajtották. Az éves átlagban 17,6 százalékos infláció miatt ugyanakkor ez éves szinten a reálbér 2,9 százalékos csökkenését eredményezte, és ugyan szeptembertől már emelkedik a bér reálértéke, a fogyasztók bizalmát az év eleji közel 8 százalékos reálbér-visszaesés erodálhatta.

A Magyar Nemzeti Bank az idei év elején is tovább folytatta kamatcsökkentési ciklusát: januárban 75, februárban 100, majd márciusban 75 bázisponttal, 8,25 százalékra mérséklődött az alapkamat értéke. Ezeket a csökkentéseket az inflációs folyamatok tették lehetővé, január óta a toleranciasávon belül alakul a pénzromlási ütem, ugyanakkor a nagy jegybankok (EKB, Fed) későbbre tolódó kamatvágás ciklusa kedvezőtlen pénzügyi környezetet teremt a további lazításra. A jegybank ennek figyelembevételével márciustól kezdődően a kamatcsökkentések új korszakát vetítette előre, amelynek keretében az alapkamat az eddig tapasztaltnál várhatóan lassabb ütemben mérséklődhet tovább, az első félév végére a 6,5–7,0 százalékos tartományba.

Tavaly a jegybanki kamatcsökkentések, illetve a befektetési alapokat érintő szabályozásváltoztatás nyomán érdemben mérséklődtek az állampapírpiazi hozamok, azon belül is a legfeljebb egyéves lejáratig körülbelül a felére estek az év végére, de a hosszabb lejáratokon is jelentősebb, több százalékpontos mérséklődés történt – így minden lejáraton 6–6,5 százalék környékén alakultak év végére a hozamok. Számottevő változás ehhez képest 2024 első hónapjaiban sem mutatkozott a hozamgörbét illetően. A csökkenő hozamok ellenére jelentős kereslet állt fenn a magyar állampapírok iránt, így az ÁKK nem szembesült finanszírozási problémákkal sem 2023 során, sem pedig 2024 elején. Az ÁKK 2024. április elején a költségvetés finanszírozási igényére tekintettel megemelte éves kibocsátási tervét, valamint januárban ismét sor került devizakötvények kibocsátására, dollárban és euróban denominálva egyaránt.

Magyarország adósságbesorolását a Standard & Poor's BBB-ből BBB- kategóriára változtatta a 2023. január 27-i értékelésén. A Fitch 2023. január 20-án a BBB besoroláson nem változtatott, viszont a kilátásokat stabilról negatívra módosította. A Moody's mindkét értékelésén megerősítette a Baa2-es besorolását és a stabil kilátásait is. Az S&P és a Fitch sem változtatott év közben a 2023-as év eleji döntésein. A hitelminősítők értékelésükben egyetértettek abban, hogy 2024-ben javulni fognak az egyensúlyi mutatók, és stabilizálódni fog a gazdaság. A legfontosabb kockázati tényezők Magyarország vonatkozásában a visszatartott uniós források körüli viták és az energiaellátás biztonsága. Mind a három hitelminősítő úgy értékelte, hogy a visszatartott EU-s pénzek teljes feloldása kedvezően hatna a kilátásokra.

A forint árfolyama 2023 első felében alapvetően erősödött az euróval szemben, amit a fejlett piacokhoz viszonyított magas kamatkülönbség, valamint a folyó fizetési mérlegben bekövetkezett jelentős javulás magyaráz. Az MNB lazítási ciklusának megkezdését követően június végétől a forint gyengülni kezdett, azonban a szeptember végi, 390 feletti szintje még így is több mint 2 százalékos felértékelődést jelent az év elejéhez viszonyítva. Habár az inflációs nyomás enyhülésével, a folyó fizetési mérleg vártnál kedvezőbb alakulásával, illetve

a visszatartott uniós források körüli viták enyhülésével 2023 októberétől kezdve ismét erősödni kezdett a forintárfolyam, 2024 januárjától újra gyengülő trendet figyelhettünk meg, ami a kamatkülönbözet további csökkenéséből adódik. A régiós devizák közül a zloty erősödött az euróval szemben, 2023 végéig körülbelül 7 százalékkal, miközben a cseh korona több mint 2, a román lej pedig 1,0 százalékkal gyengült – ezen trendek pedig 2024 elején is fennmaradtak.

Tavaly a költségvetés pénzforgalmi egyenlege 4 593,4 milliárd forintos deficittel zárt, ami 35,1 százalékkal magasabb, mint a tervezett. Ez a központi költségvetés 4 293,3, a társadalombiztosítási alapok 412,3 milliárd forintos hiányából, valamint az elkülönített állami pénzalapok 112,3 milliárd forintos többletéből tevődött össze. A főbb adónemek közül a társasági, a jövedéki, a személyi jövedelemadóból és a szociális hozzájárulási adóból származó bevételek érdemben, míg az általános forgalmi adóból származó összegek kismértékben haladták meg egy évvel ezelőtti teljesülésüket. A személyi jövedelemadó esetében ugyanakkor torzítja az adatot a 2022. évi szja-visszatérítés. Reálértéken nézve a teljesülést, a fentiekől eltérő kép rajzolódik ki: míg a társasági adóból befolyó összegek nőttek, addig a többi adónem esetében csökkenés történt 2022-höz képest (az szja-bevételek esetében a visszatérítéssel korrigált adatot nézve). Ennek oka a negatív külső környezetnek köszönhető, vártnál kedvezőtlenebb gazdasági teljesítmény, az elszabadult infláció nyomán csökkenő reálbérek és az óvatossági motívum erősödése miatt visszaeső fogyasztás, illetőleg a jövedéki adó esetében az adómérték-emelések hatása. Kiadási oldalon a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, a családtámogatások, illetőleg a társadalombiztosítási ellátások ráfordításai emelkedtek éves alapon. Reálértéken nézve a társadalombiztosítási ellátások emelkedtek. A lakásépítési támogatásokban látható számottevő mérséklődés oka egyrészt a 2022-ben lezárult otthonfelújítási program, másrészt pedig a CSOK lezárása és a CSOK+ beharangozása.

Érdemben megugrottak a kamatkidadások úgy nominálisan, mint reálértéken nézve, amelynek a háttérben a kamatkörnyezet szigorodása húzódik meg. Ennek eredményeképp a nettó kamategyenleg is számottevően romlott tavaly. Az uniós programokhoz köthető bevételek jelentősen meghaladták a 2022-es szintjüket, ami a 2014–2020-as ciklus zárásához köthető elsősorban, miközben a kapcsolódó kiadások kismértékű mérséklődést mutattak, köszönhetően a kedvezőtlen gazdasági környezetnek, valamint a források visszatartásának.

A központi költségvetés adóssága 2023 december végén 11,6 százalékkal haladta meg egy évvel korábbi szintjét, miközben a devizaarány 25,0 százalékról 26,9 százalékra nőtt. Bár a devizaarány emelkedett a tavalyi év során, az Államadósság Kezelő Központ 30 százalékos felső korlátja alatt maradt, és továbbra sem képvisel magas arányt. A Központi Statisztikai Hivatal közlése szerint – a Magyar Nemzeti Bank adatai alapján – a GDP-arányos államadósságráta 2023-ban 73,5 százalékra mérséklődött a megelőző évi 73,9 százalékos szintjéről. Az eredményszemléletű hiány pedig a tavalyi évben a GDP 6,7 százalékára nőtt a 2022-es 6,2 százalékról.

Előrejelzés 2024–2027

A külső kereslet gyengélkedése, elsősorban a német gazdaság problémái, a tavalyi második félévben az exporton keresztül a magyar gazdaságba is begyűrűzött, és ez alapvetően írta át a korábbi várakozásokat. Előrejelzésünk szerint a gazdasági teljesítmény az idei évben 2,8 százalékkal bővízhet. A növekedés fő motorja a fogyasztás lehet az idén,

azt a gyors bérdinamika és az infláció lassulása nyomán közel 7 százalékkal emelkedő reálberek hajthatják. A növekedés másik komponense a beruházások lehetnek, itt 3,6 százalékos növekedést várunk, amelyet a kamatok csökkenése, valamint az uniós források beérkezése támogathat, miközben az állami beruházások átütemezése, valamint a külső kereslet bizonytalansága óvatosságra inthetik a vállalati szektor szereplőit. Az export a külső kereslet gyengélkedése nyomán csak minimálisan emelkedhet, azt is elsősorban a szolgáltatásexport hajthatja a koronavírus-járvány után újjáéledő nemzetközi turizmus révén, miközben az importot a fogyasztás és a beruházások emelkedése támogathatja. Így az idei évben a nettó export negatívan járulhat hozzá a növekedéshez, ennek köszönhetően a folyó fizetési mérleg egyenlege is ismét kismértékű, a GDP 0,8 százalékát elérő hiányba fordulhat.

A külső kereslet rendeződésével a növekedés szerkezete 2025-től kiegyensúlyozottá válhat, a fogyasztás és a beruházások mellett a nettó export is támogathatja a gazdasági felzárkózást. A növekedés üteme várakozásaink szerint jövőre 4,2, 2026-ban 3,8, míg 2027-ben 3,5 százalékos tehet ki. A fogyasztást a következő években is a reálberek emelkedése hajthatja, a bővülési ütem itt jövőre 4,1 százalékra gyorsulhat, hogy aztán 2027-ig 3,3 százalékra lassuljon. A beruházások növekedési üteme is jövőre érheti el a csúcspontját 4,9 százalékon, amit a gazdasági helyzet javulása mellett a kamatok csökkenése, valamint a várhatóan beérkező uniós források is támogatnak, de a rákövetkező éveket is 4 százalékos közeli bővülés jellemezheti.

Az exportot a külső kereslet mellett a termőre forduló beruházások is segítik a következő években, itt jövőre 4,8 százalékos volumenbővülést valószínűsítünk, amely 3,6 százalékra lassulhat 2027-ig. A fogyasztás, a beruházások és az export importigénye nyomán a behozatal is emelkedhet a következő években, ám a kivitelnél lassabb ütemben, így a nettó export hosszabb távon is pozitívan járulhat hozzá a növekedéshez. Ennek köszönhetően a folyó fizetési mérleg jövőre 0,3 százalékos többletet mutathat és 2027-ig 2,0 százalékra emelkedhet.

A következő hónapokban a tavalyi havi árcsökkenések bázisba kerülésével az infláció kismértékben gyorsulhat, azonban év végéig is csupán 6 százalékig, amit ismét lassulás követhet, így 2025 nyarára érheti el az áremelkedési ütem a jegybanki célt. Éves átlagban az idei évre 4,7 százalékos inflációt valószínűsítünk, ez jövőre 3,8, majd 2027-ig 3,1 százalékra lassulhat. A zöld átállás, a blokkosodás okozta ellátásilánc-problémák, valamint a munkaerőhiány a fejlett gazdaságokban egyaránt többletköltséget okoznak a vállalatok számára, amelyet várhatóan áthárítanak majd a fogyasztókra, így az infláció globálisan magasabban alakulhat, mint a koronavírus-járvány megelőzően.

A monetáris lazítási ciklus a márciusi döntést követően, a jegybank kommunikációja alapján új korszakba lépett, a kedvező inflációs folyamatok ellenére a nemzetközi pénzügyi környezet alakulása, elsősorban a Fed későbbre tolódó kamatvágásai korlátozzák az MNB mozgásterét. Ezzel együtt a kamatcsökkentések a következő időszakban is tovább folytatódhatnak. Várakozásaink szerint az idei év végéig 5,5 százalékra mérséklődhet az alapkamat szintje, míg 2025 végéig 4,3, 2026 végéig pedig 3,3 százalékra. A kamatkörnyezet tehát várhatóan nem tér vissza a koronavírus-járvány előtti extrém laza állapotába, amit a költségeket növelő gazdasági folyamatok (zöld átállás, blokkosodás) indokolnak, amely az infláció célon tartása érdekében szigorúbb monetáris kondíciókat követel meg.

A foglalkoztatottak száma a következő években tovább emelkedhet, amelyet a megvalósuló beruházások munkaerőigénye is támogathat. Jelentős munkaerő-tartalék található még a magyar gazdaságban, elsősorban a nők, az alacsonyan képzettek, valamint a fiatalok körében. Azonban náluk az aktivizáláshoz és az elhelyezkedéshez szükség lehet képzési programokra is, amelyek viszont csak hosszabb távon tudják orvosolni a vállalatok munkaerőigényét, így a munkaerőhiány a következő években is fennmaradhat. A munkanélküliségi ráta az idei évben 4,1 százalék lehet, ez jövőre 3,8, majd 2027-ig 3,3 százalékra csökkenhet. A munkaerőhiány, a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, valamint a közsféra folytatódó bérfejlesztései kedvező hatást gyakorolhatnak a bérekre. Az átlagkereset várakozásaink szerint az idén 11,8 százalékkal nőhet, majd jövőre 10,7, 2027-ig pedig 8,4 százalékra lassulhat. Vagyis a következő években is évről évre érdemben, 5 százalék feletti ütemben emelkedhet a bérek vásárlóértéke.

A Makronóm Intézet előrejelzése alapján 2024-ben a gazdálkodó szervezetek befizetései az előirányzott teljesülést meghaladhatják, ugyanakkor a lakosság befizetései kismértékben, míg a fogyasztáshoz kapcsolt adók jelentősen elmaradhatnak a tervektől. Ennek oka a negatív külső környezet, a lakosság óvatossági motívumának vártnál lassabb oldódása és így a fogyasztás vártnál későbbi felfutása, de hozzájárulnak a különadó-módosítások és a gazdasági szereplőkkel kötött egyedi megállapodások is. Ez utóbbiak értelmében az érintett piaci szereplők az elkövetkezendő években jelentős beruházásokat valósítanak meg, cserébe egyes adókat részben vagy teljesen elengednek.

Kiadási oldalon az ország- és vármegyebérllet bevezetése, elfogadásának kiterjesztése, az utazási támogatások emelése, a CSOK+ elindítása, a minimálbér és a garantált bérminimum emelésének hatása, a pedagógusbérek érdemi növelése, a versenyképességi csomag eddig bejelentett intézkedései, a Budapest Airport várható megvásárlása, illetőleg a Baross Gábor Újraiparosítási Program miatt felmerülő kötelezettségek emelik az államkassza ráfordításait.

Az idei év során nem várunk sem nyugdíjkorrekciót, sem nyugdíjprémiumot, mivel az infláció várhatóan az év elején vártnál kedvezőbben alakul, miközben a nyugdíjprémium törvényi feltételei nem teljesülnek. Mivel nyugdíjprémium fizetésére nem kerül sor, az erre előirányzott összeg szabad forrásként rendelkezésre áll majd a költségvetésben. A Start munkaprogram esetében kismértékű megtakarítás várható, köszönhetően a közfoglalkoztatotti létszám csökkenésének, azzal együtt is, hogy a legkisebb bérek emelése nyomán növekedtek a közfoglalkoztatotti bérek. Érdemi megtakarítást várunk ugyanakkor a költségvetési tartalékok esetében, elsősorban a kedvezőbb energiaárak nyomán. Bár a kamatkörnyezet az elmúlt időszakban normalizálódott, ennek hatása csak késleltetve jelenik meg a költségvetésben, így a kamatkiadások az idén még jelentősen meghaladhatják a 2023 decemberében közétett várakozásokat – ehhez jelentős részben hozzájárul a lakosság birtokában lévő Prémium Magyar Állampapír-állomány után az év elején kifizetett kamat.

A GDP-arányos eredményszemléletű hiány így a 2023. évi 6,7 százalékról az idén 4,7 százalékra mérséklődhet. A deficithez kapcsolódóan azonban jelentős felfelé mutató kockázatok azonosíthatók: a gazdaságnak a negatív külső környezet nyomán a vártnál kedvezőtlenebb teljesítménye, a geopolitikai konfliktusok miatt esetlegesen újból elszabaduló energiaárak, illetőleg a lakossági fogyasztás az előrejelzéseknél lassabb beindulása mind a hiány emelkedésének irányába hatnak. A GDP-arányos bruttó várhatóan kismértékben

csökken 2024-ben: a tavalyi 73,5 százalékról 73,2 százalékra. Ezen várakozásunk összhangban van az Államadósság Kezelő Központ várakozásával.

A 2025–2027-es időszakban felülteljesülést várunk a gazdálkodó szervezetek, illetve a lakosság befizetéseinél, valamint a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok bevételeinél, miközben a fogyasztáshoz kapcsolt adók alulteljesülhetnek. Kiadási oldalon az állami közlekedési és közüzemi szolgáltatások, a lakásépítési támogatások, a családjogi és normatív támogatások, illetőleg a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai is a vártnál magasabban teljesülhetnek. Ennek háttérében a fentebb már felsorolt bejelentések hosszabb távú hatásai mellett a zöld átállás nyomán jelentkező ráfordítások húzódnak meg. Megtakarítást valószínűsítünk ugyanakkor minden évben a tartalékok tekintetében, itt azonban változatlanul kockázatot jelent a geopolitikai helyzet.

Várakozásaink szerint a kamatkidadások a teljes vizsgált időhorizonton a tervezettnél magasabban alakulnak majd. Mindhárom évben a Pénzügyminisztérium által prognosztizált kismértékben magasabb inflációval számolunk, amely nyomán a nyugdíjkiadások várakozásaink szerint meghaladják majd az előrejelzett értéküket. Prognózisunk szerint 2025-ben és 2026-ban a gazdasági növekedés meghaladja a 3,5 százalékot, így ezekben az években nyugdíjprémium kifizetésére is sor kerül, ellenben 2027-ben ennek törvényi feltétele (3,5 százaléknál magasabb növekedés) várakozásunk szerint nem teljesül. A Start munkaprogram esetében 2025-ben magasabb kiadást várunk, mint a tervezett, annak ellenére, hogy a közfoglalkoztatotti létszám tovább csökkenhet.

A fentiek eredményeképpen a GDP-arányos deficit 2025-re 3,4, 2026-ra 3,0, 2027-re pedig 2,6 százalékra mérséklődhet, vagyis 2026-ban teljesíthetjük a maastrichti 3,0 százalékos kritériumot előrejelzésünk alapján. Az államadósság-ráta is tovább csökken a vizsgált időhorizonton: jövőre a GDP 69,8, 2026-ban a 67,1, míg 2027-ben a 65,3 százalékán alakulhat. Bár a 60 százalékos mértéket a teljes vizsgált időhorizonton meghaladja majd a mutató értéke, a Stabilitási törvényben foglaltaknak eleget tesz a mérséklődés mértéke.

1.TÁBLÁZAT: A Makronóm Intézet előrejelzésének főbb számai (szezonálisan kiigazított adatokból számolva)

	2023	2024	2025	2026	2027
GDP (volumenindex)	-0,7	2,8	4,2	3,8	3,5
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-2,2	3,9	4,1	3,7	3,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-7,4	3,6	4,9	4,0	3,8
Export (volumenindex, nemzeti számlák)	0,9	1,4	4,8	3,9	3,6
Import (volumenindex, nemzeti számlák)	-4,3	2,0	4,4	3,6	3,2
Infláció (%)	17,6	4,7	3,8	3,2	3,1
Jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	10,75	5,5	4,3	3,3	3,3
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	4,1	3,8	3,6	3,3
Foglalkoztatottak száma (ezer fő)	4724,3	4743,6	4767,5	4794,5	4817,0
Bruttó átlagkereset változása (%)	14,2	11,8	10,7	9,0	8,4

Reálkereset (%)	-2,9	6,8	6,7	5,7	5,2
A folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP %-ában)	0,2	-0,8	0,3	1,0	2,0
Külső finanszírozási képesség (a GDP %-ában)	1,2	0,7	1,7	2,3	3,2
Az államháztartás egyenlege (a GDP %-ában)	-6,7	-4,7	-3,4	-3,0	-2,6
Államadósság (a GDP %-ában)	73,5	73,2	69,8	67,1	65,3

Forrás: KSH, MNB, Makronóm Intézet számítás

2. Nemzetközi folyamatok

2.1. Geopolitikai folyamatok

2.1.1. Felértékelődik a fojtópontok szerepe

A gazdasági kilátásokat olyan, korábban nem várt zavarok gyengíthetik, amelyek elsősorban a globális kereskedelem több mint 80 százalékát biztosító kereskedelmi hajózást érintik.^{1,2} Földrajzi tényezők miatt több kiemelt fojtópont található a fő kereskedelmi útvonalak mentén, ahol a földrajz természetes korlátok közé kényszeríti a hajóforgalmat. A világon kilenc elsődleges, kritikus jelentőségű fojtópont van: ezek lezárása, eltorlaszolása esetén nincs más életképes és célszerű alternatív megoldás. Amennyiben ezek a szakaszok elzáródnak, a teljes útvonal járhatatlanná válik, így az adott fojtópontot felügyelő hatalom képes befolyásolni a világkereskedelem jelentős részét. A kilenc legfontosabb közül öt (a Szezei-csatorna, a Boszporusz, a Hormuzi-, a Malaka- és a Báb el-Mandeb szoros) geopolitikailag instabil területeken található. A fojtópontokon fellépő zavarok kockázatot jelentenek a világgazdaságra, kiemeltképpen az inflációs nyomás fokozásán keresztül. Az itt jelentkező zavarok kedvezőtlenül hatnak a globális ellátási láncokra és inflációs nyomás alá helyezik a világgazdaságot.

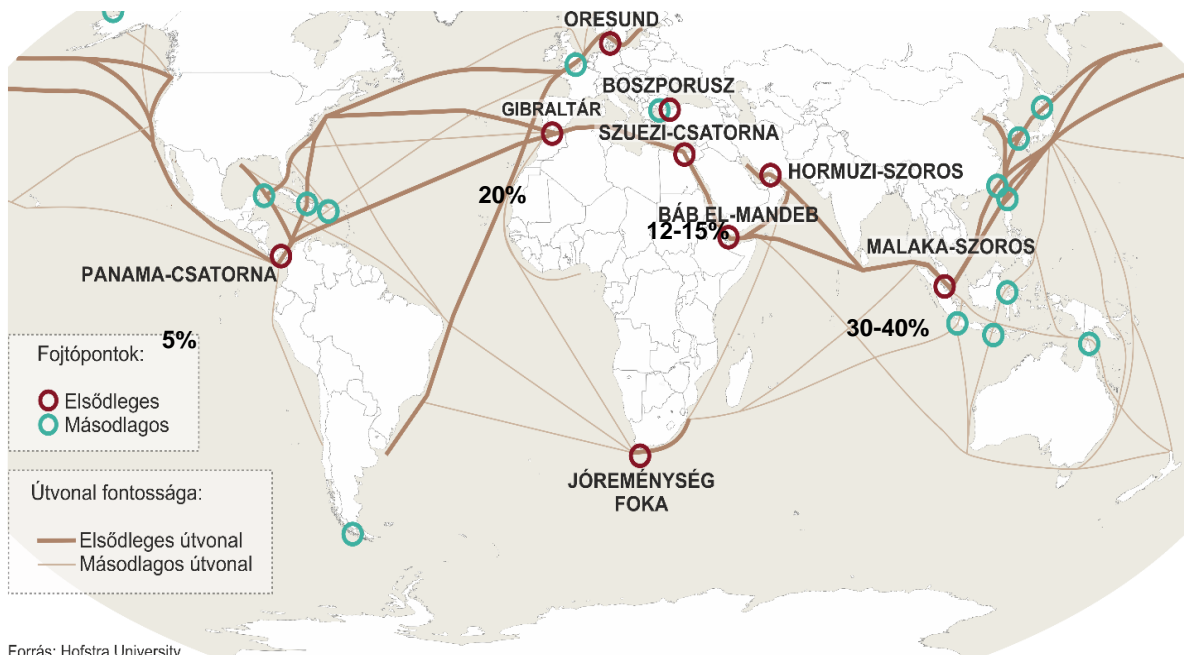
Jelenleg elsősorban a Vörös-tenger délkeleti kijáratát jelentő Báb el-Mandeb tengersizoroslál áll fenn a forgalom korlátozásának veszélye – amelynek az elzáródása a Szezei-csatornán áthaladó forgalmat is ellehetetlenítené. Az itteni biztonságos átkelést a Közel-Keletet érintő egyre súlyosabb geopolitikai válság akadályozza.³ Bár már a 2000-es és a 2010-es években is szómáliai kalózkodók fenyegették a térségben hajózó tengerészeket, nekik soha nem sikerült úgy felforgatniuk a globális kereskedelmet, mint a jemeni húsz lázadóknak kevesebb mint két hónap alatt. A kereskedelmi hajókat érő támadásaik miatt a szállítványozási vállalatok egyre inkább az Afrikát a Jóreménység foka felé megkerülő útvonalat részesítik előnyben.

¹ <https://unctad.org/publication/review-maritime-transport-2021> (2024.04.10)

² <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/the-long-shadow-of-the-red-sea-shipping-disruption/> (2024.04.05)

³ <https://www.iasexam.com/importance-of-bab-el-mandeb-a-strategic-chokepoint/> (2024.01.15)

1.ÁBRA A LEGFONTOSABB KERESKEDELMI ÚTVONALAK ÉS FOJTÓPONTJAIK, ILLETVE A LEGNAGYOBB RÉSZESEDÉSE A TELJES GLOBÁLIS TENGERI KERESKEDELEMBŐL (%)



Irán részben felügyel egy további fojtópontot, a Perzsa-öbölt az Indiai-óceánnal összekötő Hormuzi-szorost, amely az öböl menti olajnagyhatalmak egyetlen óceánra – és ezzel a világkereskedelemre – nyíló kijárata. Az összes tengeren szállított olaj 30 százaléka itt halad át, így ez a világ legfontosabb energetikai szűk keresztmetszete.^{4,5} A szoros a gázai háború során kiemelt jelentőséget kaphat egy esetleges iráni beavatkozás esetén. A konfliktus arra készítheti az USA-t, hogy szigorítsa a perzsa állammal szembeni szankciókat, ami Teheránt megtorló akciókra ösztönözheti a már most is puszkaporos hordónak számító Hormuzi-szorosban, ahol tavaly mindkét fél foglalt le egymástól olajszállító hajókat. Az amerikaitól elmaradó iráni katonai képességek miatt valószínű, hogy Teherán inkább a kereskedelmi hajózás elleni támadásokat folytatja az USA-val és a szövetségeseivel való hagyományos konfrontáció helyett.

A Panama-csatorna az 1914-es megnyitása óta szintén kulcsfontosságú hajózási útvonal, azonban a szoros területén jelentkező egyre gyakoribb szárazság a globális kereskedelem jövőjére nézve veszélyt jelent. Az elmúlt évek csapadékhiánya miatt a hajók áthaladása lelassult, a várakozási idejük pedig jelentősen megnőtt, ami újabb terhet helyez az így is törekeny ellátási láncokra.

⁴ <https://www.crisisgroup.org/trigger-list/iran-us-trigger-list/flashpoints/hormuz> (2024. 04. 10.)

⁵ <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=61002> (2024. 04. 10.)

2.1.2. Folytatódik a deglobalizációs trend

A globalizációs folyamat a 2008–2009-es pénzügyi válság óta lassul (ezt nevezik slowbalizációnak) az elemzők meglátásai alapján.⁶ A teljes gazdasági tevékenységen belül a világkereskedelem részaránya 2008-ban tetőzött, éppen 60 százalékon állt, amikor az Egyesült Államokból kiinduló pénzügyi válság világméretű recessziót okozott. A 2010-es évek relatív nyugalma után a pandémia, majd az orosz–ukrán háború és a növekvő geopolitikai bizonytalanságok mind hozzájárultak ahhoz, hogy a globális GDP-hez viszonyított globális kereskedelem azóta sem tudott érdemben növekedésnek indulni.

Ezt a stagnálást tovább hajtja az, hogy a gazdaságban ismét megnőtt a nemzetbiztonsági kérdések jelentősége. Ez lassítja a világkereskedelem növekedését, miközben átalakítja az értékláncokat politikai szempontok szerint: a kormányok és a nagyvállalatok a globális értékláncok előnyei helyett (mint a rövid távú profitmaximalizálás) egyre inkább a biztonságot és a rugalmasságot keresik. A geopolitikai konfliktusok eredményeképp a korábban az egész világot lefedő értékláncok elkezdtek felbomlani, amelynek a háttérben elsősorban a Nyugat és Kína, illetve a Nyugat és Oroszország közötti ellentétek kiéleződése húzódott meg, de hozzájárult a deglobalizációs és regionalizációs folyamatok felerősödése is.

A *reshoring*, a *nearshoring* és a *friendshoring* három olyan folyamat, amely jelentős változásnak tekinthető úgy a nemzetközi gazdaság szempontjából, mint geopolitikai értelemben.⁷ Az egyes kifejezések olyan gyakorlatokat takarnak, amelyek során a gazdasági szereplők a tevékenységeiket különböző politikai és biztonsági megfontolások következtében áttelepítik egy kedvezőtlené vált országból egy kedvezőbbbe. Ezt gyakran akkor is megteszik az ellátási lánc biztonsága érdekében, ha az rövid távon gazdasági veszteséggel jár.

2.1.3. A világkereskedelem is blokkosodik

A globális blokkosodás folyamata egyre erősebben kihat a világkereskedelempre, amelynek lassú, 2,8 százalékos éves bővülése elmarad a globális GDP 2032-ig várható 3,1 százalékos éves átlagos növekedésétől.⁸ A világ gazdasági bővülését így többé már nem a globalizáció fogja hajtani. A blokkok kialakulásának hatására a korábbi kereskedelmi kapcsolatok meggyengülnek, míg a baráti államokkal kialakított tömbökön belül szorosabbra fűződnek az összeköttetések. A folyamat nyertesei az olyan feltörekvő, a nyugati blokkhoz tartozó vagy azzal jó kapcsolatot ápoló országok és térségek lehetnek, mint az ASEAN-régió, azon belül is Vietnám, Indonézia és Malajzia, vagy Latin-Amerikában Brazília és Mexikó, illetve Kelet-Közép-Európa, mivel ők tudják a legkedvezőbb feltételeket nyújtani a friendshoring szempontjából.⁹ Minden jel arra mutat, hogy a nearshoring és a friendshoring következtében

⁶ <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/02/08/charting-globalizations-turn-to-slowbalization-after-global-financial-crisis> (2024. 04. 10.)

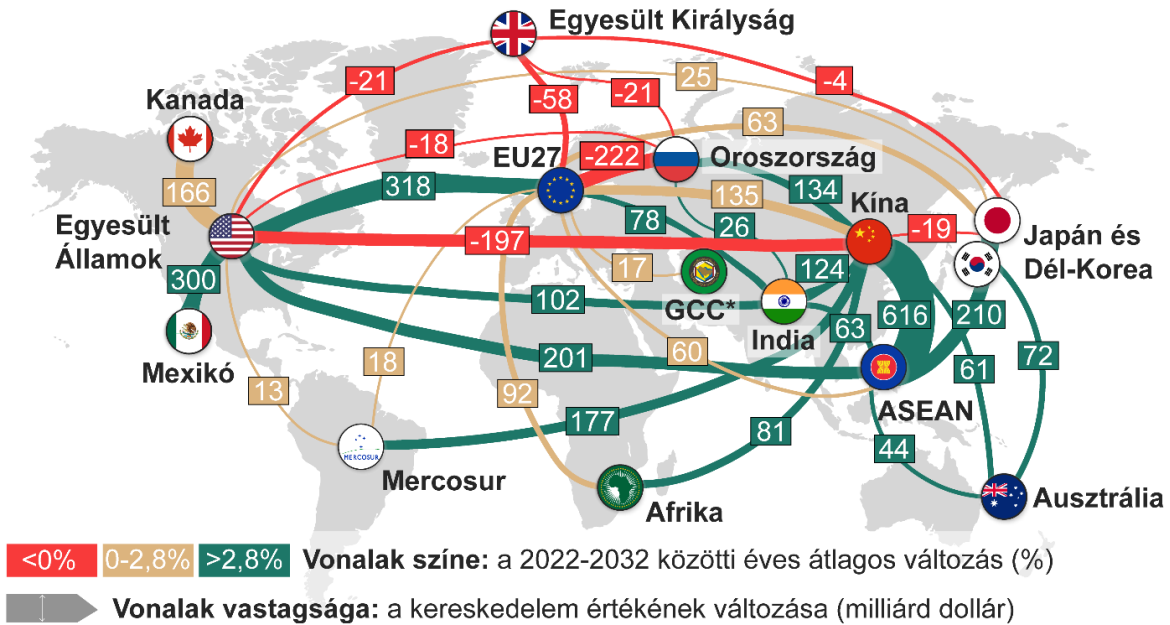
⁷ <https://www.bruegel.org/event/reshoring-nearshoring-or-friend-shoring-what-future-global-supply-chains> (2024. 03. 17.)

⁸ <https://www.bcg.com/publications/2024/jobs-national-security-and-future-of-trade> (2024. 03. 28.)

⁹ <https://www.bcg.com/publications/2023/protectionism-pandemic-war-and-future-of-trade> (2024. 03. 28.)

újabb FDI-hullám fogja elérni a kelet-közép-európai régiót, csakúgy, mint az 1990-es és 2000-es években, ami újabb lendületet adhat a térségbeli országok gazdasági fellendülésének.¹⁰

2.ÁBRA AZ ÁRUFORGALOM ÉRTÉKÉNEK VÁLTOZÁSA A FŐ KERESKEDELMI ÚTVONALAKON 2022 ÉS 2032 KÖZÖTT (MILLIÁRD DOLLÁR, 2010-ES REÁLÉRTÉKEN)



Forrás: Boston Consulting Group, UN Comtrade, Oxford Economics, IHS, WTO

A térképen jelölt kereskedelmi folyosók a világkereskedelem kb. 45 százalékáért felelnek. Az ábra nem tartalmazza a szolgáltatások kereskedelmét.

*Öböl-menti Együttműködési Tanács (Gulf Cooperation Council, GCC)

Az évtized eddig eltelt része, valamint a jelenlegi világgazdasági és geopolitikai dinamika nem sok jelét mutatja annak, hogy a blokkosodási folyamat visszafordulna. Ezt tükrözi az is, hogy a Boston Consulting Group (BCG) előrejelzései az előző évi becslésekhez képest jóval kedvezőtlenebb képet festenek, különösen az amerikai–kínai kapcsolat viszonylatában.¹¹ A következő évtized világkereskedelmének legfontosabb trendjei azt rajzolják ki, hogy a nyugati és a formálódó keleti gazdasági-politikai blokk bizonyos szintig leválik egymásról.

Az Egyesült Államok a kieső kínai kereskedelmet észak-amerikai szabadkereskedelmi partnereivel, Mexikóval és Kanadával pótolja, amit a regionális gyártást támogató iparpolitikával segít elő. Az észak-amerikai régió ezzel egyfajta erőddé válhat, amelyen belül a kereskedelem a következő tíz évben 466 milliárd dollárral, vagyis a 2022-es volumenhez képest közel harmadával nő.¹² Az átrendeződésből főleg Mexikó profitál, a déli szomszéd 2024 februárjában Kínát és Kanadát egyaránt megelőzve az USA első számú kereskedelmi partnerévé vált.¹³ Az Egyesült Államok EU-val folytatott kereskedelme is várhatóan

¹⁰ https://www.carmignac.lu/en_GB/markets-and-outlook/flash-note/emerging-markets-looking-at-eastern-europe-8604 (2024. 03. 28.)

¹¹ <https://www.bcg.com/publications/2023/protectionism-pandemic-war-and-future-of-trade> (2024. 04. 10.)

¹² <https://www.brookings.edu/articles/usmca-at-3-reflecting-on-impact-and-charting-the-future/> (2024. 03. 22.)

¹³ <https://www.census.gov/foreign-trade/statistics/highlights/topyr.html> (2024. 03. 22.)

számottevő mértékben emelkedik, a következő tíz évben mintegy 318 milliárd dollárral, leginkább az amerikai energiahordozók európai importjának következtében.¹⁴

Oroszország kereskedelmének az irányát elsősorban a háború és a nyugati szankciók formálják újra. Különösen az Európával folytatott kereskedelme esik vissza, amely 2032-re 222 milliárd dollárral csökken 2022-höz képest. Az EU-val folytatott kereskedelem nagy része a BRICS tagállamaiba irányul át, míg Oroszország kereskedelme Kínával és Indiával 134, illetve 26 milliárd dollárral fog növekedni. Ugyanakkor, ahogy Kína és az USA között az ASEAN-országok, úgy Oroszország és a Nyugat között a közép-ázsiai mosodaországok játszanak fontos közvetítő szerepet.¹⁵

A globális árukereskedelem változásait négy mérőszám – a kereskedelmi intenzitás, a földrajzi távolság, az importkoncentráció és a geopolitikai távolság – segítségével elemezte a McKinsey, amely tanulmányában részletesen bemutatja a blokkosodás jelenségét. Kína, Németország, az Egyesült Királyság és az USA 2017 óta egyenként 4–10 százalékkal csökkentették kereskedelmük geopolitikai távolságát – azaz egyre kevésbé kereskednek eltérő geopolitikai orientációjú, nem a saját blokkjukhoz tartozó országokkal. Szintén kirajzolódik az úgynevezett összekötő vagy más néven konnektorállamok szerepe, például India, az ASEAN-országok és Brazília is növelni tudta vagy éppen megtartotta kereskedelmének földrajzi és geopolitikai távolságát.^{16,17}

A kereskedelmi átrendeződésekre és az összekötő államok tevékenységének komplexitására kiváló példa Vietnám, amely növelte az USA-ba irányuló exportját, miközben elmélyítette a Kínával fenntartott gazdasági kapcsolatait. Egyes megfigyelők szerint ez az Amerikába irányuló kereskedelemnek a távol-keleti nagyhatalomból történő átirányítását jelenti, korlátozott vietnámi hozzáadott értékkel. Ezt az is bizonyítja, hogy bár az Egyesült Államokba Kínából érkező feldolgozott termékek aránya csökkent, az importált hozzáadott érték aránya stabil maradt. Így Kína és az USA továbbra is összekapcsolódik, de az ellátási láncok hosszabbak és átláthatatlanabbak lettek.¹⁸

A geopolitikailag egymástól távol álló gazdaságok közötti kereskedelem a globális árukereskedelem közel 20, míg a globálisan koncentrált árucikkek kereskedelmének közel 40 százalékát teszi ki, így ezen termékek jelentik a globális összekapcsoltság legfontosabb elemeit. Koncentrálnak számítanak azok a termékek, például a laptopok és a vasérc, amelyek esetében három vagy kevesebb gazdaság adja a globális export legalább 90 százalékát. Ráadásul minden nagyobb régió legalább egy kritikus nyersanyag, termék vagy szolgáltatás esetében a fogyasztása több mint 25 százalékát kizárólag importból tudja biztosítani, ami a kölcsönös függőséget és a globális gazdasági összekapcsoltság fenntartását erősíti.¹⁹

¹⁴ <https://fortune.com/europe/2024/01/09/europe-Ing-us-imports-russian-gas/> (2024. 03. 22.)

¹⁵ <https://makronom.eu/2023/08/29/ime-az-oroszorszagra-kivetett-szankciok-nyertesei/> (2024. 03. 12.)

¹⁶ <https://makronom.eu/2024/01/22/egyre-nagyobb-szukseg-van-a-vilaggazdasagi-osszekoto-pontokra/> (2024. 04. 10.)

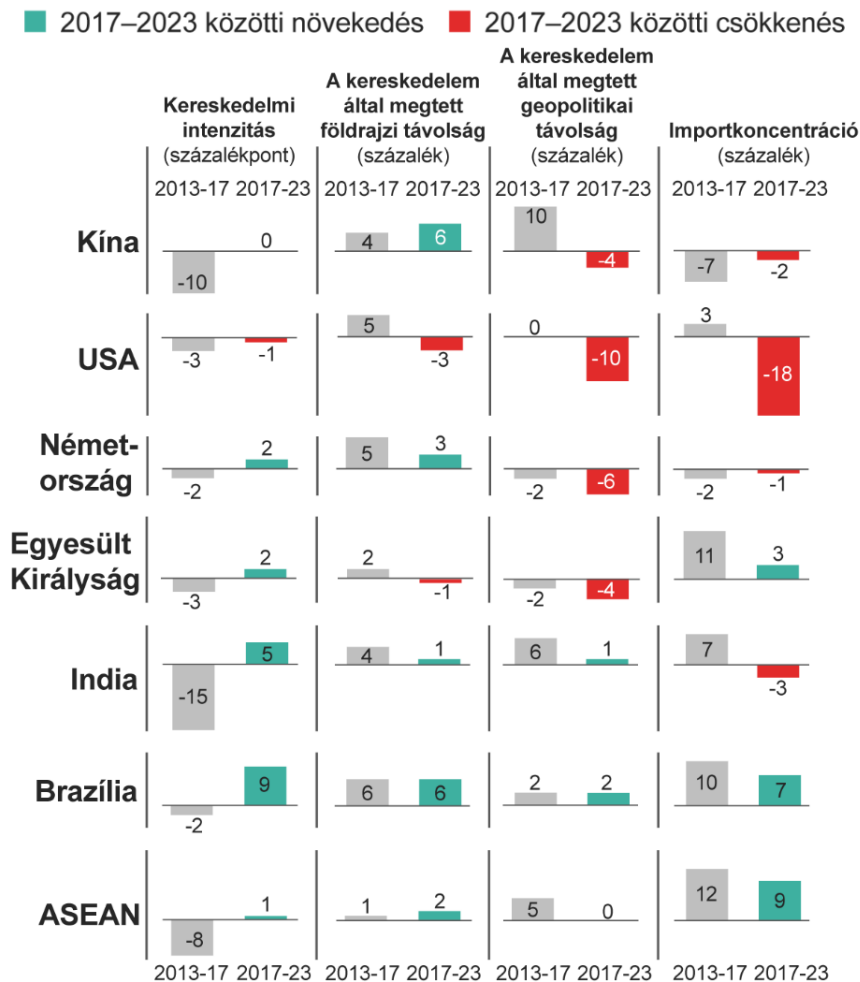
¹⁷ <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research/geopolitics-and-the-geometry-of-global-trade> (2024. 04. 10.)

¹⁸ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2023/08/08/how-america-is-failing-to-break-up-with-china> (2024. 04. 10.)

¹⁹ <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/global-flows-the-ties-that-bind-in-an-interconnected-world> (2024. 04. 08.)

A fejlődő országok egyre nagyobb figyelmet kapnak az átszerveződő világgazdaságban. Míg 2010 óta a zöldmezős beruházások nagyjából 60 százaléka a fejlődő gazdaságokba áramlott, napjainkban a célpontok változását láthatjuk. Az elmúlt két évben a legnagyobb ugrás Afrikában és Indiában történt, míg a Kínába és Oroszországba irányuló új külföldi beruházások a megelőző évek átlagához képest mintegy 70, illetve 98 százalékkal csökkentek. A fejlődő államok, amelyek egyre több külföldi tőkét tudnak bevonni, jellemzően pragmatikusan, a földrajzi és geopolitikai spektrum egészén keresik a befektetőket. Kína várhatóan továbbra is ezekbe a fejlődő országokba irányítja majd az investíciói nagy részét, ugyanis a 2022 és 2023 között kiáramló befektetések évi 70 százaléka Afrikát, az ASEAN-térséget, a fejlődő európai országokat, Közép-Ázsiát és a Közel-Keletet célozta meg. Európa zöldmezős beruházásai szintén elkanyarodtak Kína irányából, és inkább a kontinensen belül realizálódnak: míg a távol-keleti országba irányuló bejelentett európai zöldmezős beruházások 2022–2023-ban megfeleltek a világjárvány előtti átlaghoz képest, az Európán belüli hasonló befektetések megduplázódtak.

3.ÁBRA FŐ ÁRUKERESKEDELMI INDIKÁTOROK VÁLTOZÁSA VEZETŐ GAZDASÁGOKBAN



Forrás: McKinsey

2.1.4. Az összekötő államok kapcsolhatják össze a széttartó gazdasági erőközpontokat

Vietnám, Lengyelország, Mexikó, Marokkó, Indonézia, valamint Magyarország konnektorállamként profitálhat az ellátási láncoknak az amerikai–kínai versengés által okozott átrendeződéséből: akár csak egy épület vagy hídszerkezet megépítésénél, úgy a világgazdaságban is kritikus szerepet játszanak a kapcsolódási pontok. Az, hogy az előttünk álló évtizedben a geopolitikai széttöredezettség mennyire érinti súlyosan a világot, ezeknek a pontoknak a szilárdságán, vagyis ezen országok pragmatikus gazdaságpolitikai elköteleződésének rendíthetlenségén múlik. Az úgynevezett összekötő államok az elmúlt években már bizonyítottak, ugyanis keleti és nyugati irányába is növelni tudták a kereskedelmüket, miközben a zöldmezős beruházások egyik legfőbb célpontjaivá váltak.

A Makronóm Intézet által korábban vizsgált ingaállamokkal ellentétben a konnektorállamoknak nem szükséges semlegesnek lenniük²⁰ – erre példa Magyarország és Lengyelország EU-, illetve NATO-tagsága –, mégis képesek arra, hogy világgazdasági jelentőségük túlszárnyalja a saját gazdasági súlyukat. A kiemelt konnektorországok a világ GDP-jének csak az 5 százalékáért felelnek, ennek ellenére az összes zöldmezős beruházás több mint 11 százalékát vonzották be 2017 óta, összesen 589 milliárd dollárt. Ezek az országok a most zajló geopolitikai fragmentáció ellenére mindkét irányba növelni tudták a kereskedelmi forgalmukat és bevonzottak zöldmezős beruházásokat, ezáltal Kína, az USA vagy az EU irányában hidat képeztek a Kelet és a Nyugat között.

Az összekötő államok szerepét a Nemzetközi Fizetések Bankja (Bank for International Settlements, BIS) több mint 25 ezer cég adatai alapján készült kutatása is alátámasztja, amely megállapította, hogy az ellátási láncok megnyúltak azáltal, hogy új állomások jöttek létre a Kína és az Egyesült Államok közötti kereskedelemben.²¹ Ezek főleg olyan „Nyugat-barát” vagy a nyugati fogyasztókhöz földrajzi szempontból közelebb fekvő országok, mint amilyen Vietnám vagy Mexikó. Tehát nem arról van szó, hogy az USA és Kína gazdasága szétválik, hanem arról, hogy a két ország értékláncai máshol kapcsolódnak össze. Még ha vannak is nyertesei a folyamatnak, a befektetési és a kereskedelmi anomáliák kedvezőtlenül hatnak a globális növekedésre.

Az amerikai és a kínai blokk felé egyaránt nyitott államoknak kétféle hatással kell számolniuk. Egyrészt kedvező alkupozícióba kerülhetnek, amelyet kihasználva mindkét táborból nyerhetnek el új FDI-projektet. Másrészt viszont ez a hintapolitika a beruházók szempontjából bizonytalansági tényezőt jelent, ugyanis lehetséges, hogy az adott ország mindkét bloktól elszigetelődik, vagy az egyik pólus nyomásgyakorlása miatt politikai irányváltásra lesz szüksége. Ez a bizonytalanság pedig csökkentheti az adott állam FDI-vonzó képességét.

²⁰ <https://makronomintezet.hu/analyzes/post/345> (2023. 10. 18.)

²¹ <https://www.bis.org/publ/bisbull78.htm> (2024. 04. 08.)

2.1.5. Európa versenyképessége gyengül

Európa versenyképessége gyengélkedik, miután az elmúlt években több fronton is csapások érték kontinensünk gazdaságát. Habár 2022–2023 telének nagy energiaválsága véget ért, az olcsó orosz erőforrások kiesésével az európai energiaárak továbbra is strukturálisan magasabbak, mint az Egyesült Államokban vagy a Távol-Keleten. Az EU ráadásul egyik függőséget cserélt fel a másikra, ugyanis vagy a háborús feszültségek által terhelt Közel-Keletről, vagy az USA-ból kell importálnia kőolajat és földgázt.²²

Az energiahordozókon túl kontinensünk a kritikus nyersanyagok terén sem áll jól.²³ Pár ilyen erőforrást leszámítva, mint például a félvezető-technológiában és az integrált áramkörökben felhasznált hafnium, az Unió szinte minden téren Európán kívülről érkező, legtöbbször koncentrált importokra szorul. Kínából jön például a nehéz ritkaföldfém-ellátás 100 százaléka, míg Törökország a bórimport 99, Dél-Afrika pedig a platinacsoportba tartozó fémek több mint 70 százalékát biztosítja. Európa kritikusnyersanyag-szegénysége és az ebből következő importkoncentrálttsága magas költséggel és kockázattal jár, különösen a járműiparban, vagyis az unió gazdaságának egyik legfontosabb mozgatórugójában. Ezen a téren pedig kontinensünk versenyhátrányba került a zöld átállás jegyében végbemenő elektrifikáció hatására a kritikus nyersanyagimportok fő szolgáltatójával, Kínával szemben.²⁴

A járműipar az uniós ipar ékköveként is jellemezhető, hiszen az európai GDP 7 százalékáért, valamint közvetett és közvetlen módon közel 14 millió ember foglalkoztatásáért felel. Az Európai Unió húzóágazata jelentős veszéllyel szembesült, miután a kínai elektromos gépjárművek egyre nagyobb teret nyernek. Azzal, hogy egyszerre zajlik a belső égésű motorokról való leválás és Kína villanyautókban történő jeleskedése, előnybe került a távol-keleti nagyhatalom. Kína 2023-ra már Németországot és Japánt is megelőzte a könnyűgépjárművek exportjában, ami egyben az európai autógyártók részesedésének csökkenését jelenti. Ehhez a folyamathoz nagymértékben hozzájárul a Kína által uralt energiatároló-ipar, valamint az európai lemaradás a félvezetőiparban. Az elmúlt években az európai autógyártók nem fektettek ezekben a technológiákba, szemben az ázsiai országgal. Ugyan a McKinsey tanulmánya szerint az európai autóiparnak minden esélye megvan a sikeres átállásra, ehhez viszont cselekedniük szükséges, ami megköveteli a márkák modernizálását, az árak leszállítását, a fejlesztések ösztönzését, valamint az ellenálló képesség és az értékláncok biztonságának növelését is.²⁵

A kontinens versenyképessége számára komoly problémát jelentenek Kína szubvenciói és a Washington által bevezetett Inflációcsökkentési törvény. Ezekre az Unió nem hajlandó vámokkal vagy hasonló protekcionista intézkedésekkel válaszolni, ezért nagy a veszélye annak, hogy a beérkező olcsó kínai termékek kiszorítják az európai termékeket, mint ahogyan az történt a napelemek piacán. Továbbá az esély arra is megvan, hogy az amerikai inflációcsökkentési törvény kedvező feltételei a tengerentúlra csábítják az európai

²² <https://www.politico.eu/article/europes-risky-new-energy-reliance/> (2024. 04. 10.)

²³ <https://www.rolandberger.com/en/Insights/Publications/Global-South-Beyond-BRICS.html> (2024. 04. 08.)

²⁴ https://single-market-economy.ec.europa.eu/sectors/raw-materials/areas-specific-interest/critical-raw-materials_en (2024. 04. 10.)

²⁵ <https://www.mckinsey.com/industries/automotive-and-assembly/our-insights/a-road-map-for-europes-automotive-industry> (2024. 04. 10.)

vállalkozásokat, mint ahogyan azt éppen sikerült elkerülni a Northvolt esetében: a svéd energiatároló cég hosszas gondolkodás után döntött végül úgy, hogy mégis Németországban építi fel új gyárát. Ehhez a beruházáshoz körülbelül 4,5 milliárd euróra lesz szükség, amelyhez a német állam – az Európai Bizottság engedélyével – 902 millió euró támogatást nyújt.^{26,27} A Bizottság a döntését azzal indokolta, hogy a szubvenció hiányában a Northvolt az Egyesült Államokban építette volna meg az új üzemét, azzal viszont, hogy Németország mellett döntött, az tekinthető az Európa és USA közötti, a beruházásokért zajló verseny első nagy európai győzelmének.

Kontinensünk a tudományok és a technológia terén is lemaradásban van Kínához, illetve az Egyesült Államokhoz képest. Ennek az egyik oka, hogy a három fő világgazdasági centrum közül GDP-arányosan az Unió költi a legkevesebbet kutatásra és fejlesztésre, ez az arány pedig egyre csak romlik. A támogatások hiánya mellett megfigyelhető, hogy kevesebb az európai technológiai szakértő, az arányuk ugyanis 7 százalékkal alacsonyabb, mint az Egyesült Államokban.²⁸ Versenytársaink jelenleg sikerebben ültetik át a tudást piacképes termékekbe, miközben a földrajzi adottságaik miatt képesek megküzdeni a tervezettnél jóval gyorsabb zöld átállás buktatóival.

2.1.6. Az európai gazdaságot lassítja Németország gyengélkedése

Az európai gazdaság 2023-ban csupán 0,6 százalékkal bővült, ami részben Németország gyengélkedésére vezethető vissza. Ez volt az egyetlen a G7-államok közül, amely nem növekedett, sőt, 0,3 százalékkal zsugorodott az előző évben, ráadásul a német kormány a 2024-es növekedési előrejelzését 1,3 százalékról 0,2 százalékra csökkentette.²⁹ Ez azt jelenti, hogy Európa legnagyobb gazdasága gyakorlatilag megtorpant, és bár a teljes recessziót elkerüli, így is ez lesz a leglassabban bővülő nagy gazdaság 2024-ben.³⁰

Az Európa motorját jelentő német gazdaság strukturális válságba került, különösen az ipar van mélyrepülésben, miután a működésének az alapjai megrendültek. Az ukrajnai háború nyomán az ország elvesztette a hozzáférést az olcsó orosz energiahordozókhoz, miközben a kínai felvevőpiacra is egyre kevésbé számíthat. A súlyosbodó strukturális kihívásokra pedig pártpolitikai okok miatt nem képes választ adni a széttartó gazdaságpolitika. A német gyengélkedés Európa többi részére is kihat, és a belpolitikai feszültségeket is kielezi. A nehézségek a kelet-közép-európai régiót különösen súlyosan érintik, ugyanis a német vállalatok központi részét képezik térségünk értékláncainak.

Az ipar, a német gazdaság szíve az energiaválság következményeivel nem tud megbirkózni – az ország ipari termelési indexe a 2017-es csúcs óta meredeken zuhan.³¹ Ennek hatásait

²⁶ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-08/northvolt-s-902-million-german-aid-for-battery-plant-gets-eu-ok> (2024. 04. 10.)

²⁷ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/hu/ip_23_6823 (2024. 04. 10.)

²⁸ <https://www.accenture.com/content/dam/accenture/final/accenture-com/document/Accenture-Innovate-Fade-3July2023.pdf> (2024. 03. 19.)

²⁹ <https://www.bbc.com/news/world-europe-68361717> (2024. 03. 19.)

³⁰ <https://www.bbc.com/news/world-europe-68181799> (2024. 03. 09.)

³¹ <https://www.bloomberg.com/news/features/2024-02-10/why-germany-s-days-as-an-industrial-superpower-are-coming-to-an-end> (2024. 02. 15.)

pedig Európa többi része is megérzi – különösen a közép-európai régió. Németország jelenleg korábbi döntéseinek a következményeitől szenved: elsajátította a globalizáció játékszabályait és biztonságát az USA-tól, az exportvezérelt növekedését Kínától, az energaintenzív iparát pedig Oroszországtól tette függővé.³² Mostanra azonban az utóbbi két pillér megrendült. A 2022 nyarán kirobbanó energiaválság megbénította a rendkívül energiaigényes német ipart. Az olcsó orosz energia hiánya – amely az országban a háború kirobbanását megelőzően az elfogyasztott mennyiség több mint 50 százalékát adta – a vállalkozásokat tevékenységük átszervezésére és gyárak bezárására kényszerítette.³³ A lassuló gazdasági növekedés Kínában, amely a közelmúltig Németország második legnagyobb exportpiaca volt, pedig visszafogta a német áruk iránti keresletet, és van rá esély, hogy ez a volumen többé már nem is tér vissza.³⁴ A korábbi partner ipari riválissá vált, mivel Kína most már képes olyan termékeket előállítani, amelyeket korábban Európából importált.

2.2. GDP

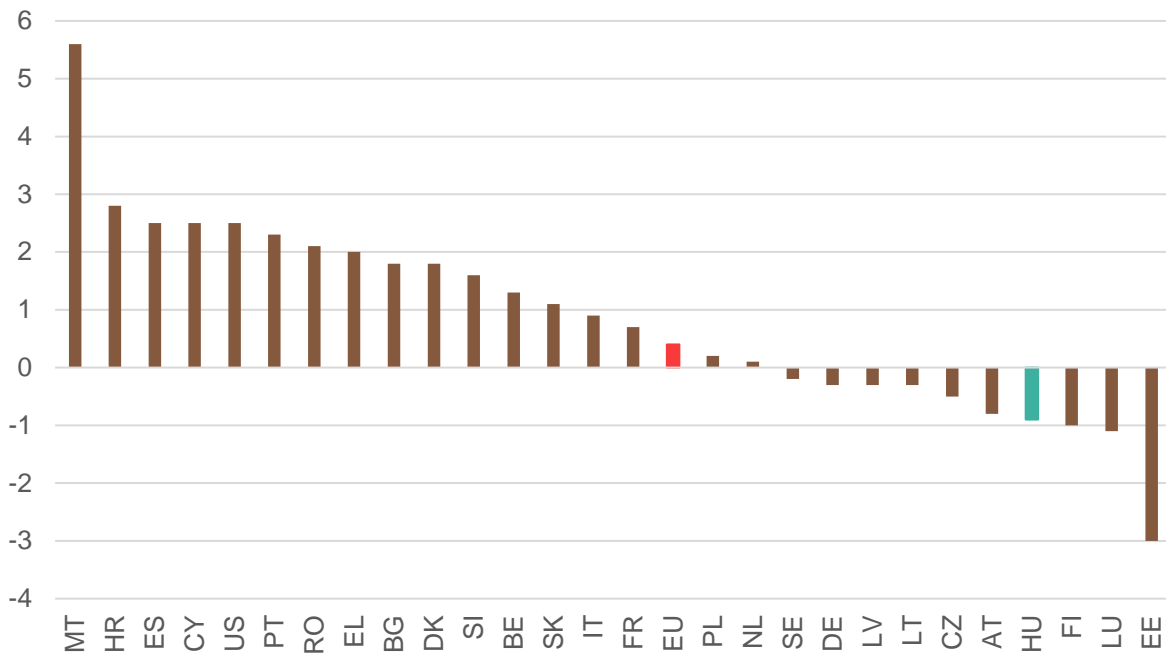
Az Európai Unió tagországainak 2023. évi GDP-bővülése 0,4 százalékot tett ki a szezonális és naptárhatásoktól megtisztított adatok alapján, míg a negyedik negyedéves GDP 0,2 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához viszonyítva. A visegrádi országokat vizsgálva, Szlovákia gazdasága 2023 folyamán 1,1, Lengyelországé pedig 0,2 százalékkal növekedett, míg Csehországé 0,5 százalékkal mérséklődött. A negyedik negyedévet tekintve, Szlovákia bruttó hazai terméke 1,3, Lengyelországé 1,7 százalékkal bővült, míg Csehországé 0,2 százalékkal csökkent. Németországban a tavalyi évben –0,3 (az utolsó negyedévben –0,2 százalék), az Egyesült Államokban pedig 2,5 százalékos (a negyedik negyedévben 3,1 százalék) volt a változás 2022 azonos időszakához képest. A harmadik negyedévhez mérten az EU országainak bruttó hazai terméke összességében stagnált. A visegrádi államok közül a cseh GDP 0,2, a szlovák 0,3 százalékkal nőtt, míg a lengyel nem változott. Németországban 0,3 százalékkal csökkent, az Egyesült Államokban pedig 0,8 százalékkal növekedett a bruttó hazai termék volumene negyedéves alapon.

³² <https://www.brookings.edu/articles/putins-war-and-european-energy-security-a-german-perspective-on-decoupling-from-russian-fossil-fuels/> (2024. 04. 10.)

³³ <https://www.bloomberg.com/news/features/2024-02-10/why-germany-s-days-as-an-industrial-superpower-are-coming-to-an-end> (2024. 04. 10.)

³⁴ <https://www.statista.com/statistics/295597/germany-main-export-partners/> (2024. 04. 08.)

4.ÁBRA AZ EURÓPAI UNIÓ TAGORSZÁGAINAK ÉS AZ EGYESÜLT ÁLLAMOK GDP-JÉNEK VÁLTOZÁSA 2023-BAN (AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN, SZÁZALÉK)



Forrás: Eurostat, BEA

A GDP termelési oldalán az EU tagországaiban átlagosan az iparban volt a legjelentősebb visszaesés 2023 egészében (–1,6 százalék), azon belül a legnagyobb súlyt képviselő feldolgozóipar teljesítménye 0,9 százalékkal mérséklődött. A megelőző évhez mérten kismértékben bővült az építőipar teljesítménye (1,0 százalék). A szolgáltató szektorban a kereskedelem lényegében stagnált (0,1 százalékkal változott), a többi alágazat pedig növekedést mutatott 2023-ban. A mezőgazdaság teljesítménye az Európai Unióban összesítve 2,0 százalékkal bővült a tavalyi év során.

A visegrádi országok összességében vegyes képet mutatnak, az egyes iparágak teljesítménye eltérő volt. A mezőgazdasági termelés egyedül Lengyelországban csökkent (–0,9 százalék) 2023-ban az egy évvel korábbihoz képest, míg az építőipar hozzáadott értéke csak itt és Szlovákiában nőtt (3,4, illetve 8,2 százalékkal). Az ipar hozzáadott értéke ugyancsak a lengyel gazdaságon kívül (–0,7 százalék) mindenhol pozitívan változott. Érdemi növekedést Szlovákia (5,7 százalék) ért el, Csehországban inkább stagnált az ágazat (0,1 százalék). A szolgáltatásoknál a bővülés volt jellemző, ugyanakkor Csehország és Lengyelország esetében előfordult visszaesés is egy-egy alágazatban. Mindkét gazdaságban mérséklődött a kereskedelem (1,9, illetve 2,3 százalékkal), Csehországban pedig a pénzügyi tevékenység teljesítménye is csökkent, 2,0 százalékkal. Szlovákiában minden szolgáltató alágazat bővült, a legnagyobb mértékű növekedés a pénzügyi, biztosítási tevékenység (7,6 százalék) esetén volt. A német gazdaságban a szolgáltatási alágazatok teljesítménye a visegrádi országokéhoz hasonló képet mutatott: jelentősebb mérséklődés a kereskedelemben (1,0 százalék), míg érdemi bővülés az információ, kommunikáció (2,6 százalék) ágazatban volt. Az ipart és az építőipart egyaránt lassulás jellemezte (1,8, illetve 0,2 százalék). Az ipar,

azon belül is főként a feldolgozóipar esetén elsősorban strukturális problémák, az energiaválság, valamint a kereslet mérséklődése indukálta a csökkenést.

Felhasználási oldalról az Európai Unió országaiban a végső fogyasztás volumene 0,5 százalékkal növekedett 2023-ban az előző évhez képest, a bruttó állóeszköz-felhalmozás pedig 1,2 százalékkal bővült. Az uniós államok külkereskedelmét tekintve, az áruk és szolgáltatások exportja 0,5, az importja 1,8 százalékkal mérséklődött a tavalyi év folyamán. A háztartások fogyasztási kiadása mindhárom visegrádi országban csökkent: Csehországban 3,2, Lengyelországban 1,0, Szlovákiában pedig 2,5 százalékkal. A bruttó állóeszköz-felhalmozás pedig 3,0, 8,4, illetve 9,6 százalékkal nőtt. A cseh gazdaság áru- és szolgáltatásexportja 2,8 százalékkal bővült, az importja pedig 0,7 százalékkal mérséklődött, a lengyelek esetében az export 1,9, az import 8,3 százalékkal csökkent, Szlovákia pedig 1,3, illetve 7,4 százalékos visszaesés tapasztalt. A fogyasztás és az import mérséklődéséhez a visegrádi államokban is főként az infláció nyomán visszaeső reálkeresetek és az így mérséklődő kereslet vezettek. Továbbá, akárcsak a német gazdaság esetén, Szlovákia kapcsán is felmerülnek szerkezeti problémák, amelyek hátráltatják az ország gazdaságát, úgymint az alacsony munkatermelékenység és az iparnak – különösen a járműgyártásnak –, ezzel együtt pedig a külföldi működőtőkének való kitettség.

A német gazdaságban is visszaesést mutatnak az egyes felhasználási tételek: a háztartások fogyasztási kiadása $-0,8$, a bruttó állóeszköz-felhalmozás $-0,7$, az export $-2,2$, míg az import $-3,4$ százalékkal változott 2023-ban éves alapon. Az Amerikai Egyesült Államokban a bruttó hazai termék felhasználási tételei közül a háztartások fogyasztása 2,2 százalékkal bővült, a bruttó felhalmozás 1,2 százalékkal esett vissza, az export értéke 2,7, az importé pedig $-1,6$ százalékkal változott az előző év azonos időszakához viszonyítva.

2.3. Infláció

Nemzetközi összevetésben fokozatosan kedvezőbbé váló inflációs környezetet figyelhettünk meg a 2023-as év során, azaz a 2021-ben indult inflatorikus időszak normalizálódni látszik. Az Egyesült Államokban a szezonális kiigazítás nélküli fogyasztóiár-index (CPI-U) a 2023. januári 6,4 százalékot követően júniusban már 3,0 százalékot tett ki, míg decemberben 3,4 százalékon alakult – ezzel átlagosan 4,5 százalékkal növekedtek a fogyasztói árak a 2023-ban. A drágulást az élelmiszerek árának 7,2 százalékos emelkedése hajtotta, de jelentősebben, 6,7 százalékkal nőtt éves alapon a szolgáltatások ára is. Visszafogta azonban az inflációs mutató mértékét az energia árának éves alapon történő, 5,3 százalékos mérséklődése – ezen belül egyedül az áram ára emelkedett, átlagosan 7,5 százalékkal. A 2024-es évre fordulva nem látható jelentősebb változás az infláció alakulásában, a januári 3,1 százalékot követően februárban 3,2 százalékon állt a mutató értéke, havi alapon az év második hónapjában a benzin árának tekintetében tapasztalható jelentősebb, 3,6 százalékos növekedés – amit egy október óta tartó, hó/hó alapú mérséklődés előzött meg. Az üzemanyagárak januárról februárra történő drágulását elsősorban a világpiaci olajárak emelkedése magyarázza.

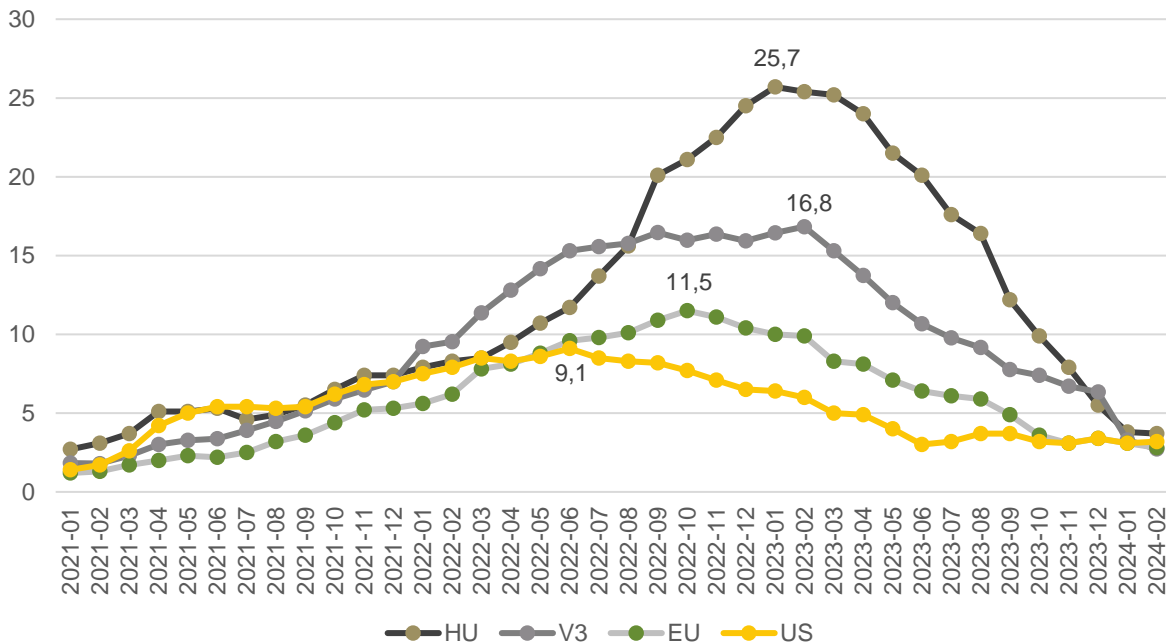
A Brent kőolaj világpiaci ára 2023 elejétől augusztus végéig jellemzően a hordónként 80–85 dolláros sávban mozgott, leszámítva egy rövidebb időszakot márciusban, illetve egy hosszabbat június–júliusban, amikor a 75 dolláros szinteken alakult az ár. Azonban az OPEC+

áprilisi és júniusi kitermeléscsökkentése egyre inkább érezte hatását az olajkínálat szűkülése révén, ezt pedig tovább tetézte Szaúd-Arábia és Oroszország szeptember eleji bejelentése, miszerint meghosszabbították az önkéntes kitermelésmérséklésüket. Ez már szeptemberben a hordónként 90 dolláros szint fölé lökte az olajárát. Október végéig tartósnan nem is tudott elszakadni ettől a szinttől és ez alá kerülni, ebben pedig szerepet játszott a Gázai övezetet érintő konfliktus október 7-i kirobbanása, illetve annak kiterjedésének kockázata az övezeten kívülre. Emellett növelték a kockázatokat a vörös-tengeri szállítási útvonalakat illetően a jemeni húsz lázadó olajtankerek elleni – kezdetben kevésbé intenzív – támadásai. Novembertől mindezek ellenére mérséklődő trend vette kezdetét a Brent kőolaj világpiaci árát tekintve, ami decemberben átlagosan 80 dollár alatti hordónkénti árat eredményezett. Ennek hátterében a nem OPEC-tag olajexportáló államok kitermelésének felfutása mellett a globális olajkereslet szűkülése áll, amely elsősorban az európai országok vártnál lassabb gazdasági növekedéséhez köthető. Mindez kihatással volt az olajárak 2024 eleji alakulására is, aminek köszönhetően januárban még átlagosan 79 dollár körüli hordónkénti árat láthattunk a Brent esetében. A hónap végétől azonban drágult az olaj, és februárban már átlagosan közel 82 dollárt tett ki hordónként az ára – március közepére pedig elérte a 85 dollárt is. A növekvő trend mögött elsősorban a kínálatot, illetve az arra vonatkozó várakozásokat kedvezőtlenül befolyásoló geopolitikai kockázatok/események húzódnak meg, azon belül is az olajtankerek elleni rendszeres húsz támadások a Vörös-tengeren, illetve az orosz olajfinomítók elleni ukrán dróntámadások. De fontos hozzátenni, hogy az év elején az olajkereslet is a vártnál valamivel erősebben alakult, ez pedig szintén az árak növekedésének irányába hatott.

Az Európai Unió esetében a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) értéke 2023 során csökkenő trendet mutatott, az éves alapú indexben egyedül decemberben látható a trend átmeneti megtörése. Az infláció az EU-ban januárban még 10,0 százalékon állt, ez decemberre 3,4 százalékra mérséklődött, így átlagosan 6,4 százalékot tett ki 2023-ban. Az áremelkedési ütem alakulásában az élelmiszer-drágulás játszotta a fő szerepet az EU-ban. Az év elején még 20 százalékot közelítő áremelkedést figyelhattunk meg az élelmiszerek piacán, márciust követően azonban fokozatosan hagyott alább az árnyomás, így decemberben már csak 5,9 százalékos növekedés volt látható. A közműdíjakat tekintve is hasonlóan jelentős a különbség az első és a második félév tekintetében: míg az év első két hónapjában még két számjegyű drágulás volt, addig szeptembertől kezdődően már deflációs folyamatokat láthattunk, jelentős mértékben a bázishatásoknak köszönhetően. A 2023 végén látható folyamatok 2024 elején is folytatódtak, ennek eredményeként a harmonizált fogyasztóiár-index januárban 3,1, februárban pedig 2,8 százalékon alakult az Európai Unióban. Az áremelkedés ütemét azonban már egyre inkább a szolgáltatások fűtik.

Az EU-ban 2023-ban hazánkban volt megfigyelhető a legmagasabb átlagos infláció, amit a visegrádi országok követtek 10, valamint Románia és a balti államok 9 százalék feletti értékekkel. Az év végére azonban enyhült a drágulás üteme hazánkban, így decemberben már 5 országban (V3, Románia, Ausztria) is magasabb volt az inflációs mutató értéke. Az idei év első két hónapja alapján pedig Romániában emelkednek a leginkább a fogyasztói árak, 7,2 százalékkal, ezt követi Horvátország és Észtország 4,8 és 4,7 százalékos értékkel.

5.ÁBRA A FOGYASZTÓIÁR-INDEX AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁHOZ KÉPEST (SZÁZALÉK)



Forrás: Eurostat, nemzeti statisztikai hivatalok, Makronóm Intézet számítás

A V3-ak esetében a nemzeti statisztikai hivatalok adatai alapján 2023 februárjában tetőzött az inflációs mutató, 16,8 százalékon. Ezt követően mérséklődő trend kezdődött, amelynek eredményeként decemberben már 6,3 százalékot tett ki az áremelkedési ütem. Így átlagosan a V3-ak esetében a 2023-ban 11,0 százalékos infláció volt megfigyelhető. Ezen belül is a legmagasabb érték Lengyelországnál volt látható, ahol a mutató értéke februárban 18,4 százalékon tetőzött, illetve átlagosan az év egészében 11,6 százalékon alakult. Az inflációt leginkább a legnagyobb súlyú termék-, illetve szolgáltatáscsoport hajtotta: az élelmiszerek és alkoholmentes italok ára átlagosan 15,1, míg a lakásszolgáltatás, víz, villamos energia, gáz és egyéb tüzelőanyagok ára átlagosan 14,3 százalékkal emelkedett 2023-ban az előző évhez képest. Csehországban a 2023-as év első hónapjában tetőzött az infláció, 17,5 százalékon, ezt követően vette kezdetét egy csökkenő trend, amely egyedül októberben tört meg átmenetileg a bázishatások eredményeként. A drágulás az év végére 6,9 százalékra lassult, így átlagosan 10,8 százalékkal nőttek az árak 2022-höz viszonyítva. Az árak emelkedésében a lakásszolgáltatás, víz, villamos energia, gáz és egyéb tüzelőanyagok játszották a fő szerepet 16,9 százalékos árnövekedésükkel, ezeket követte a vendéglátás és szálláshely-szolgáltatás árának 14,6 százalékos emelkedése. Az élelmiszerek és alkoholmentes italok drágulása is hajtotta az inflációt, azonban elsősorban az első félévben, a másodikban már átlag alatti növekedés figyelhető meg, sőt, decemberben már deflációs folyamatok zajlottak ebben a termékcsoporthoz éves alapon. Szlovákiában 2023 februárjában 15,4 százalékon tetőzött az áremelkedési ütem, ezt követően fokozatosan mérséklődött, ennek eredményeként decemberben már 5,9 százalékot tett ki a pénzromlás. Éves átlagban 10,7 százalékon alakult az infláció mértéke, amelynek alakulásában kiemelkedett az élelmiszerek és alkoholmentes italok árának 17,8 százalékos növekedése. Átlag felett alakult emellett a vendéglátás és szálláshely-szolgáltatás 14,6, illetve az oktatás 12,9 százalékos drágulása.

Az idei évre fordulva tovább mérséklődött az infláció a V3-ak esetében is: a január–februári időszakban Csehországban átlagosan 2,2, Lengyelországban 3,3, Szlovákiában pedig 3,7 százalékkal nőttek a fogyasztói árak. Utóbbi esetében az árak emelkedése irányába hatott az alkoholos italok és dohánytermékek 9,6 százalékos drágulása, azonban fékezte azt a lakásszolgáltatás, víz, villamos energia, gáz és egyéb tüzelőanyagok árának stagnálása. Csehországban jelentősen lassította az áremelkedési ütemet az élelmiszerek és alkoholmentes italok piacán decemberben kezdődött defláció felerősödése, ami az év első két hónapjában már 4,3 százalékot tett ki. Lengyelország esetében pedig a közlekedés árának 4,5 százalékos csökkenése fogta vissza az inflációt ebben az időszakban.

2.4. Monetáris politika

Az Európai Központi Bank tavaly szeptemberben emelte utoljára irányadó rátáját, 4,5 százalékra, amellyel le is zárta a kamatemelési ciklusát, azt hangsúlyozva, hogy a kamatok hosszabb távú szinten tartása biztosítja az infláció jegybanki célhoz való visszatérését. A jegybanki kommunikáció a márciusi üléséig nem is változott ezen a téren, miközben az infláció a korábban vártnál gyorsabb ütemben lassult. Ezzel együtt a jegybank kiemelte, hogy a belföldi árnyomás változatlanul erős, köszönhetően elsősorban a gyors béremelkedésnek, miközben a pénzügyi kondíciók szigorúak, ami a kereslet visszafogásán keresztül segíti az infláció letörését. Az EKB emellett tovább folytatta az eszközvásárlási programjának (APP) keretében vásárolt értékpapír-állomány leépítését azáltal, hogy a lejáró kötvényeket nem újították meg. A koronavírus-járvány kezelésére létrehozott PEPP program keretében vásárolt kötvényállomány szintjét ellenben fenntartotta, ugyanakkor az idei második félévtől kezdődően havi 7,5 milliárd euró érték felett fogja csak megújítani a kötvényállományt, míg 2025-től egyáltalán nem fekteti be újra a lejáró kötvényekből befolyó összeget. Ez tehát a piaci likviditás szűkítése révén monetáris szigorításnak tekinthető. Az EKB márciusi előrejelzése szerint az infláció az idén 2,3, jövőre 2,0, míg 2026-ban 1,9 százalékot tehet ki, annak mértéke már az idei második félévben visszatérhet a jegybank 2 százalékos céljára. Az eurózóna növekedési kilátásai ellenben nem ennyire kedvezők: a tavalyi 0,5 százalékos bővülést az idén csupán 0,6 százalékos követheti, és ez 2026-ig is csak 1,6 százalékig gyorsulhat.

A márciusi ülésén sem kezdte meg kamatcsökkentési ciklusát a Federal Reserve, így az alapkamat továbbra is az 5,25–5,5 százalékos sávban áll az USA-ban. A Fed értékelése szerint a gazdasági aktivitás visszafogott ütemben tovább fokozódott, miközben nőtt a foglalkoztatás és a munkanélküliségi ráta is alacsony maradt. Mérséklődött az infláció üteme is, azonban nem érte még el a jegybanki célt. A várható kamatpályáról viszont a márciusi ülés keretében sem közölt érdemi iránymutatást a Fed, ugyanakkor közleményükben is hangsúlyozták, hogy további adatokra várnak, ami bizonyítja, hogy az infláció fenntarthatóan közelít a 2 százalékos célhoz. Nem változott a döntéshozók kamatvárakozása december óta: a dot-plot alapján az idén 3 kamatvágás jöhet, amelyet jövőre és 2026-ban is 3–4 kamatvágás követhet. Azonban a döntéshozók által egyensúlyinak tekintett, 2,5 százalékos kamatszintet csak 2026 után érheti el a Fed. Jerome Powell a kamatdöntést követően tartott sajtótájékoztatóján sem adott egyértelmű utalást arra vonatkozóan, hogy mikor kezdődhet meg a lazítás, viszont annak hangsúlyozása, hogy további információkra várnak az infláció alakulásáról, inkább a júliusi döntésre utal, szemben a korábban várt júniusival. Ezzel együtt is, alapvetően az előre jelzettől lazább hangnemet ütött meg a sajtótájékoztató,

az elmúlt hónapokban tapasztalt, a vártnál magasabb inflációnak nem tulajdonítanak különösebb fontosságot. A kamatdöntéssel párhuzamosan kiadott legfrissebb jegybanki előrejelzés szerint az USA gazdasága az idén 2,1 százalékkal nőhet, míg decemberben még csak 1,4 százalékot prognosztizáltak. A Fed várakozásai szerint 2025-ben és 2026-ban is 2,0 százalékkal bővíthet az Egyesült Államok gazdasága, miközben az infláció idén 2,4, jövőre 2,2, 2026-ban pedig 2,0 százalékot tehet ki.

Tavaly decemberben megkezdte a kamatcsökkentési ciklusát a cseh jegybank is egy 25 bázispontos csökkentéssel, amelyet idén a februári és a márciusi ülésen is egy-egy 50 bázispontos kamatvágás követett, így az alapkamat 5,75 százalékra mérséklődött. A kamatmérséklés ütemének a növelését az tette lehetővé, hogy az idei év elejére a cseh infláció elérte a jegybank 2 százalékos célját. Ugyanakkor közleményében a jegybank kiemelte, hogy a következő időszakban a toleranciasáv felső széle közelébe emelkedhet az inflációs ráta, így továbbra is szükség van a szigorú kamatkondíciók fenntartására és a kamatcsökkentések óvatos ütemű végrehajtására. A jegybank legfrissebb előrejelzése szerint a cseh infláció a tavalyi 10,7 százalék után az idén 2,6, jövőre pedig 2,0 százalék lehet. Ezzel egyidejűleg a gazdaság teljesítménye a tavalyi zsugorodás után 2024-ben 0,6, 2025-ben pedig 2,4 százalékkal bővíthet.

A lengyel nemzeti bank a tavalyi októberi választás óta nem módosított az irányadó rátáin, így az alapkamat Lengyelországban 5,75 százalék. A legutóbbi, április elején tartott kamatdöntő ülést követően kiadott kommentárban kiemelték, hogy a dezinfláció tovább folytatódott a gazdaságban, amelyet a költségoldali nyomás enyhülése okozott a termelői árak csökkenése nyomán, illetve ehhez a visszafogott gazdasági aktivitás is hozzájárult. Az előzetes adatok alapján márciusban a lengyel infláció 1,9 százalékra lassult a februári 2,8 százalékról elsősorban az élelmiszerárak alakulásának köszönhetően, de az egyéb termékek és a szolgáltatások esetében is mérséklődés következett be, miközben az energiaárak kismértékben gyorsabban nőttek. Az infláció lassulását támogatja a zloty felértékelődése is, amely megítélésük szerint összhangban van a gazdaság fundamentumaival, miközben abban inkább Lengyelország nemzetközi megítélése, illetve a szigorú monetáris politika, a kamatcsökkentések elmaradása játszanak szerepet. A jegybank a kamatok tartását a bizonytalansággal magyarázza, amelyet a fiskális és a szabályozói politika árakra gyakorolt várható hatásával, a gazdasági aktivitás fokozódásával, valamint a munkaerőpiaci helyzettel indokol. A jegybank legfrissebb várakozásai szerint az infláció idén 3,0, jövőre 3,4, 2026-ban pedig 2,9 százalékot tehet ki, miközben az idei 3,5 százalékos bővülést 2025-ben 4,2, 2026-ban pedig 3,3 százalékos követheti.

A román nemzeti bank még nem kezdte meg a kamatcsökkentési ciklusát, ebben a továbbra is magas infláció játszik szerepet. Februárban is még 7,2 százalékon állt az áremelkedési ütem, amely gyorsabb, mint a decemberi 6,6 százalék. Ebben az elektromos energia ára mellett az üzemanyagárak és a dohánytermékek drágulása játszott a legfőbb szerepet a jövedékiadó-emelések nyomán. A jegybank emellett a bizonytalansággal és a kockázatokkal indokolja a kamatszintek tartását, amely az orosz–ukrán háborúból, a közel-keleti konfliktusból, a német gazdaság kilátásaiból, az uniós források felhasználásából és a meghatározott mérföldkövek teljesítéséből következik. A nemzeti bank februári inflációs jelentése szerint az idén 5,4, jövőre pedig 3,7 százalékkal emelkedhetnek az árak Romániában, a toleranciasávba csak a jövő év végén térhet vissza a pénzromlás üteme.

3. Hazai folyamatok

3.1. GDP

A tavalyi év utolsó negyedében éves alapon a nyers adatok szerint a magyar gazdaság teljesítménye stagnált, a szezonálisan, illetve naptárhatással megtisztított és kiegyensúlyozott becslés alapján pedig 0,5 százalékkal bővült. Az év egészében a nyers adatok szerint – 0,9 százalékkal változott a hazai GDP, az igazított adatok alapján pedig 0,7 százalékos volt a mérséklődés. Negyedéves alapon az év utolsó három hónapjában szintén nem változott a bruttó hazai termék volumene.

A magyar GDP termelési oldalán az egyes ágazatok teljesítménye igen vegyes képet mutatott 2023 utolsó három hónapjában és éves szinten egyaránt: a nemzetgazdasági ágak mintegy fele még a visszaesést erősítette, míg a másik fele már növekedni tudott, így eredményezve összességében a stagnálást, illetve a mérséklődést. A negyedik negyedévben legnagyobb mértékben (–1,1 százalékponttal) az ipar fogta vissza a gazdasági teljesítményt, 6,3 százalékkal csökkent az ágazat hozzáadott értéke. Ezen belül a legnagyobb súlyú feldolgozóipari termelés volumene szintén 6,3 százalékkal mérséklődött az év utolsó három hónapjában, a bruttó hazai termékhez való hozzájárulása –0,9 százalékpont volt. A tavalyi év egészében 5,1 százalékkal múlta alul az egy évvel korábbi értékét az ipar teljesítménye, 1,0 százalékponttal húzva vissza az éves GDP változását. A csökkenést az év első felében elsősorban a belső kereslet visszaesése indukálta, majd a második félévtől ezt a külső keresletben kezdődő mérséklődés is támogatta. Tavaly 4,0 százalékos visszaesés mutatkozott a feldolgozóiparban, ami 0,7 százalékponttal járult hozzá a GDP mérséklődéséhez. Az egyes alágak közül elsősorban a főként exportra termelő járműgyártás és a villamos berendezések gyártása mérsékelte az ipar visszaesését, ám a többi területen csökkenés volt megfigyelhető.

Ezzel szemben a mezőgazdaság ellensúlyozta a legnagyobb arányban a GDP zsugorodását, 2,4 százalékponttal húzva felfelé a negyedéves indexet. Az ágazat termelése 80,9 százalékkal bővült a negyedik negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Éves szinten az ágazat növekedési hozzájárulása 2,1 százalékpont volt, a termelés volumene pedig 68,7 százalékkal növekedett. A mezőgazdaság jelentős bővülésének oka a 2022-es aszályos év alacsony bázisa, illetve a 2023-as kedvezőbb időjárás.

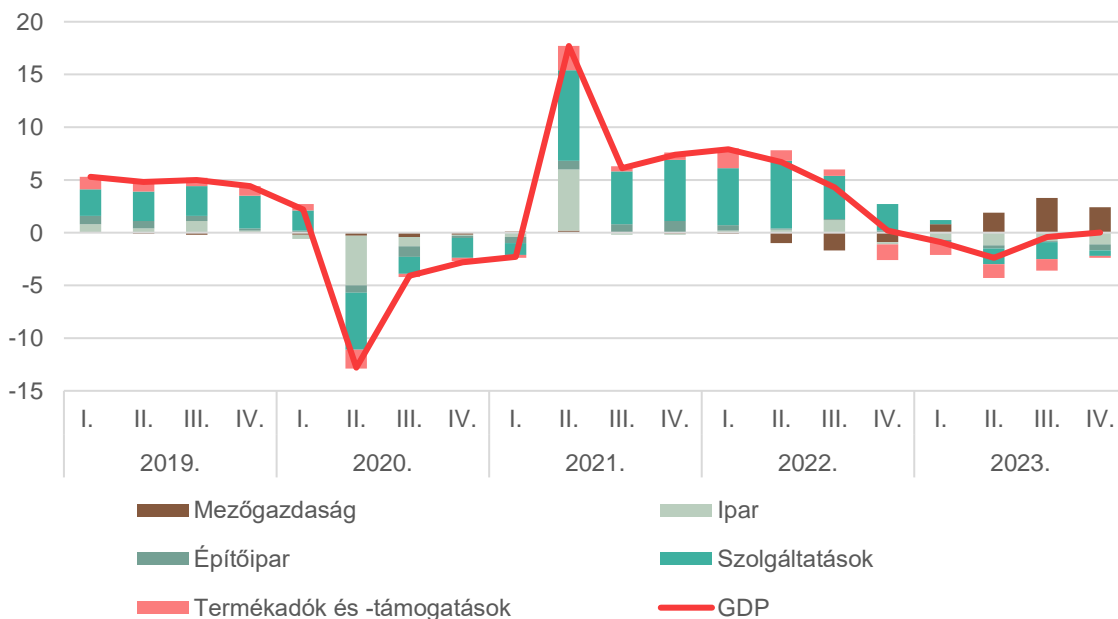
A szolgáltatások teljesítménye 2023 utolsó negyedében 0,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszaki volumenéhez képest. Ehhez elsősorban a kereskedelem visszaesése (8,7 százalékkal) járult hozzá, de jelentősebb mérséklődés volt megfigyelhető a szállítás, raktározás (4,4 százalékos), valamint a szakmai, tudományos, műszaki és adminisztratív tevékenység (4,5 százalékos) ágazatok esetén is. Ugyanakkor számottevőbb volumennövekedést mutatott a humánegészségügyi és szociális ellátás (8,5 százalék), az információ, kommunikáció (5,2 százalék) és a turizmus ágazata (3,6 százalék) is. A 2023-as év egészében az ipar után a szolgáltatások (–0,8 százalékpont) húzták leginkább a mérséklődés irányába a GDP-t, az alágazatok volumenváltozása együttesen –1,5 százalék volt. A legnagyobb visszaesés a kereskedelemben jelentkezett (9,7 százalékos), amelyet az infláció okozta reálbércsökkenés és a lakosság körében jelentkező, a fogyasztást visszafogó

óvatossági motívum idézett elő. A visszaesést leginkább az információ és kommunikáció, illetve a humánegészségügyi, szociális ellátás (2,4 és 9,1 százalékpont) mérsékeltek.

Az építőipari termelés a negyedik negyedévben 7,4 százalékkal csökkent 2022 azonos időszakához képest, hozzájárulása a negyedéves bruttó hozzáadott érték változásához -0,6 százalékpont volt. E szegmens éves volumenváltozása -5,6 százalékon alakult, ezzel 0,3 százalékponttal mérsékelte a GDP növekedését. Az építőipar gyenge teljesítményét meghatározta a magas inflációs környezet okozta alapanyagár-emelkedés, az uniós források elmaradása, valamint a magas kamatszintek által indukált csökkenő hitelezés.

Termelési oldalról vizsgálva a bruttó hazai termék visszaesését meghatározó tényezőket, összességében elmondható, hogy ahhoz nagymértékben hozzájárult a korábbi időszak energiaválsága és a forint árfolyamának ingadozása által előidézett magasabb költségszint is. Ez számos termelő vállalatnál eredményezte az erőforrások átcsoportosítását, a kibocsátás mérséklődését, kiváltképp az energiaintenzív ágazatokban. Ezenfelül az európai uniós források hiánya és az inflációs, illetve kamatkörnyezet is hűtötte a magyar gazdaságot a 2023-ban.

6.ÁBRA AZ EGYES ÁGAZATOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP VÁLTOZÁSÁHOZ (SZÁZALÉKPONT, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)

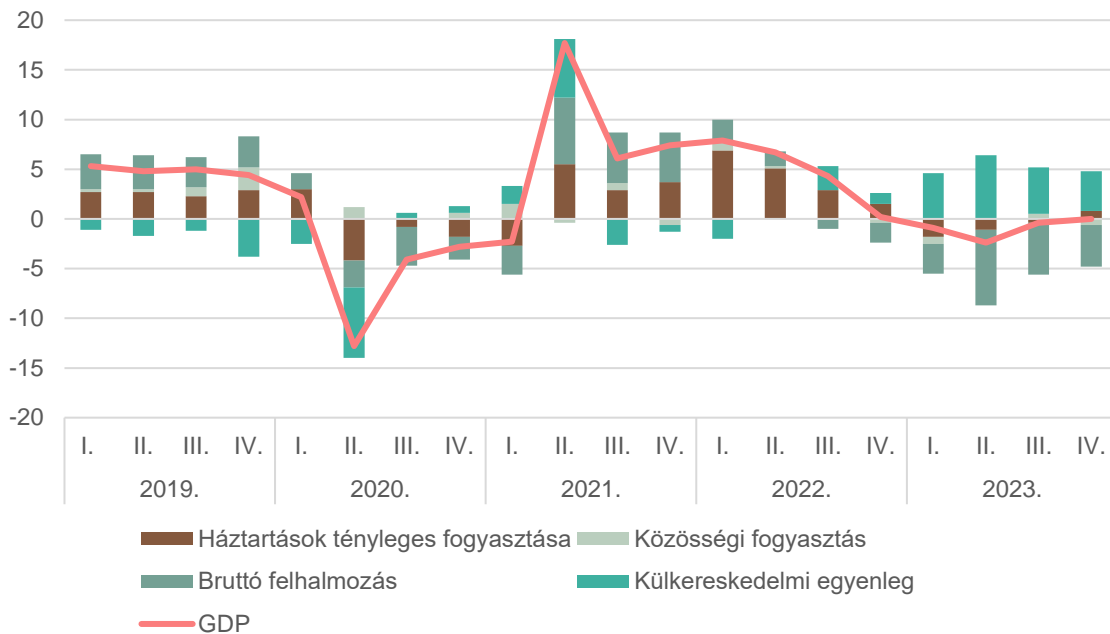


Forrás: KSH

Felhasználási oldalon a háztartások tényleges fogyasztása a negyedik negyedévben 1,4 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest, így a GDP-hez is pozitívan járult hozzá (0,8 százalékponttal). Ezen belül a háztartások fogyasztási kiadása 0,3 százalékkal emelkedett, így a GDP-hez való hozzájárulása minimális, 0,1 százalékpont volt. A bruttó állóeszköz-felhalmozás 0,8 százalékponttal vetette vissza a GDP növekedését, a negyedik negyedévben 2,8 százalékkal csökkent a volumene az egy évvel korábbi értékéhez képest.

Az év egésze során a háztartások tényleges fogyasztása 1,0 százalékkal, ezen belül a háztartások fogyasztási kiadása 2,2 százalékkal mérséklődött, ezzel –0,6, valamint –1,1 százalékponttal járult hozzá a GDP változásához. A 2023-as év folyamán összességében a bruttó állóeszköz-felhalmozás értéke is csökkent, 7,4 százalékkal, így a bruttó hazai termék változásához való éves hozzájárulása szintén negatív, –2,1 százalékpont volt. A fogyasztási oldalon történt visszaeséseket elsősorban a mérséklődő vásárlóerő indukálta, amelyet a magas inflációs környezetben fellépő reálbércsökkenés, valamint a 2022. évi kormányzati transzferek okozta magas bázis idézett elő, de a bizonytalanság nyomán a lakosság körében kialakult óvatossági motívum is a fogyasztás visszafogását támogatta. A háztartások tényleges fogyasztásának utolsó negyedéves pozitív indexét az év végére 10 százalék alá csökkenő infláció eredményeképp felzárkózásnak induló reálbérek határozhatták meg.

7.ÁBRA A FELHASZNÁLÁSI TÉTELEK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP VÁLTOZÁSÁHOZ (SZÁZALÉKPONT, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: KSH

A beruházások volumene 2023 negyedik negyedében 3,0 százalékkal visszaesett az előző év azonos időszakához képest, míg negyedéves alapon már növekedni tudott, 1,5 százalékkal. Ennek eredményeképp a 2022-ben mért 1,0 százalékos bővülés 2023-ra 8,5 százalékos csökkenésbe fordult át. A tapasztalt lassuláshoz elsősorban a költségvetés járult hozzá az elmúlt év folyamán (–16,0 százalék), a vállalkozások pedig mérsékeltek a visszaesést (3,9 százalék). Az egyes nemzetgazdasági ágakat tekintve a beruházási volumen növekedése öt szektorban volt megfigyelhető 2023-ban: a legnagyobb súlyt képviselő feldolgozóiparban (4,5 százalék), a vízellátás, szennyvízkezelés, hulladékgazdálkodás ágazatban (33,0 százalék), a pénzügyi, biztosítási tevékenység (9,4 százalék), a közigazgatás (4,5 százalék), valamint minimálisan az oktatás (0,9 százalék) területén. Ugyanakkor ezek nem tudták ellensúlyozni a többi ágazatban bekövetkezett jelentős visszaesést, úgymint a

szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (–37,1 százalék), a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (–31,8 százalék), valamint az építőipar (–25,2 százalék) esetében.

A tavalyi év utolsó negyedének beruházási statisztikáit tekintve az építőipar (–38,0 százalék), illetve a szolgáltatásokon belül a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (–35,6 százalék) ágazat járult hozzá leginkább a csökkenéshez. Ezt a közigazgatás (29,1 százalék), az oktatás és egészségügy (43,4 és 35,9 százalék) némiképp ellensúlyozta, de bővült például a villamosenergia-ipari beruházások volumene is (7,0 százalék). A beruházások visszaesését elsősorban a magas kamatkörnyezet nyomán mérséklődő hitelezés, az uniós források hiánya, valamint a kereslet csökkenése alapozta meg.

A végső felhasználási tételek közül a külkereskedelmi forgalmat vizsgálva, 2023 negyedik negyedében az export (–4,1 százalék) és az import (–8,4 százalék) volumene egyaránt visszaesett, ami a külső és a belső kereslet mérséklődésével magyarázható. Az áruk esetén az export volumene 6,2 százalékkal csökkent, amellyel párhuzamosan a szolgáltatások kivitele is 3,7 százalékos visszaesést mutatott. Importoldalon az áruk volumene 8,4 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakhoz képest, míg a szolgáltatásoknál 7,3 százalékkal. Ezzel az export hozzájárulása –3,6, az importé –7,6 százalékpont volt, így a külkereskedelmi egyenleg összesítve 4,0 százalékponttal húzta a GDP-t. A 2023-as év egészét tekintve az export kismértékben nőtt (0,9 százalékkal), az import volumene pedig 4,3 százalékkal csökkent. Az áruk kivitele 1,0 százalékkal nőtt, míg a behozatala 4,6 százalékkal lett alacsonyabb. A szolgáltatások esetén ezek az arányok rendre 0,7 százalékos emelkedést, illetve 1,9 százalékos csökkenést mutattak. Az export hozzájárulása a bruttó hazai termék alakulásához 0,8, az importé –4,0, ezzel a külkereskedelmi egyenleg 4,9 százalékpont volt. Az export mérsékeltebb bővülését a főként kivitelre termelő ágazatok (gépgyártás, járműipar) pozitív teljesítménye eredményezte.

A tavalyi év negyedik negyedében a kivitel értéke 36,1, a behozatalé 33,8 milliárd euró volt, ez 2,3 milliárd eurós szufficitet jelentett a külkereskedelmi termékforgalomban. Exportoldalon az egyes árucsoportok közül három kategóriában volt megfigyelhető volumennövekedés, ami kismértékben ellensúlyozni tudta a másik kettő visszaesését. Az utolsó negyedévben bővülni képes árucsoportok az energiahordozók (38,1 százalék), az élelmiszerek (7,9 százalék) és a nyersanyagok (3,4 százalék) voltak. Importoldalon csupán az energiahordozók behozatala nőtt (21,1 százalékkal) a negyedik negyedévben, a legnagyobb mértékű csökkenés pedig a nyersanyagok esetén volt megfigyelhető (26,3 százalékos). A szolgáltatások külkereskedelme terén az export értéke 8,5, az importé 5,9 milliárd euró volt, ezzel az egyenleg 2,6 milliárd eurót tett ki. A szolgáltatások kivitelének az értéke 5,8, a behozatala 0,2 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakát, a többlet értéke 462 millió euróval volt magasabb. A főbb szolgáltatáscsoportok közül úgy export-, mint importoldalon a turizmus esetén volt a legnagyobb arányú bővülés (45,8 és 49,5 százalék).

Az év kezdetétől kumulálva 2023-ban a kivitel volumene 2,5 százalékkal emelkedett, míg a behozatalé 3,5 százalékkal mérséklődött. Így a termék-kereskedelem egyenlege 9,2 milliárd euróval javult az előző évhez képest, amelyhez az energiaárak normalizálódása nagymértékben hozzájárult.

3.2. Infláció

Tavaly a fogyasztói árak átlagosan 17,6 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. A hazai infláció 2021 júliusában kezdődött emelkedő tendenciája már az év első hónapjában elérte a csúcspontját, 25,7 százalékot, ezt követően pedig mérséklődő pályára állt. Az első félévben még lassabb ütemű csökkenés volt megfigyelhető, azonban a mérséklődés ezt követően felgyorsult. Ennek eredményeként októberben már 10 százalék alatti tartományban tartózkodott a hazai inflációs ráta, decemberben pedig már 5,5 százalékon állt – azaz az év egészében több mint 20 százalékpontos lassulás ment végbe. Ez a mérséklődő trend elsősorban a háztartások vásárlóerejének – egyúttal a vállalatok átárazási erejének – visszaesésével és a forint erősödésével magyarázható, de szerepet játszottak benne a különböző kormányzati intézkedések (pl. kötelező akciózás, online Árfigyelő) is. A 2023-as év második felében a bázishatások (az előző év azonos időszakának egyre növekvő árszintjei) már erőteljesebben érvényesültek. 2022 első félévében ugyanis a havi alapú, átlagosan 1,4 százalékos áremelkedések eredményeztek 10 százalék alatti, a második félévében pedig a 2,3 százalékos havi alapú drágulások 20 százalék közeli éves alapú átlagos inflációs rátát, amelyek bázisként szolgáltak. Ez utóbbiban jelentősen közrejátszott a hatósági energiaárak díjszabásának 2022. szeptemberi átalakítása, ami így a bázisból adódóan éves alapon több mint 4 százalékpontos mérséklődést eredményezett 2023. augusztusról szeptemberre. Az idei évre fordulva tovább csökkent az áremelkedés üteme hazánkban: januárban és februárban is a jegybanki 2–4 százalékos toleranciasávon belül, 3,8 és 3,7 százalékon alakult. Ebben a fogyasztói bizalom, ezáltal a kereslet lassabb ütemű helyreállításának és a bázishatásoknak egyaránt szerepe van. Az év során egyre kevésbé érvényesülő bázishatásokból fakadóan várhatóan az év hátralévő részében éves alapon valamelyest növekvő trend rajzolódhat ki az inflációs mutató tekintetében.

Az infláció alakulásában hazánkban a 2023-as évben az élelmiszerek árának éves alapú emelkedése volt a legmeghatározóbb, ami átlagosan 25,9 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az élelmiszerárak az első félévben még az infláció közel feléért feleltek, míg az év végén már csak a negyedéért – azaz a lassuló áremelkedési ütemben jelentős szerepük volt, amit a második félév havi alapú élelmiszerár-csökkenései is jeleztek. Az élelmiszereken belül a leginkább a tej, tejtermék, tojás, illetve a cereáliák, édességek árucsoportok drágultak – az előbbi áremelkedése megközelítette, az utóbbi pedig meg is haladta a 30 százalékot év/év alapon, így több mint 1–1 százalékpontot kiteve az inflációból. Minden élelmiszert tartalmazó árucsoportban csökkenő trend érvényesült az év során az áremelkedés ütemében, a zsiradékok, valamint a tej, tejtermék, tojás csoportokban az utolsó negyedévben már deflációt is megfigyelhettünk.

Tavaly az élelmiszerárak alakulásában kiemelkedő szerepe volt a bázishatások mellett a 2022-es évben tapasztalt inflatorikus hatások (aszály, termelési tényezők áremelkedése, forintgyengülés, profitráták növekedése, kiskereskedelmi különadók) áthúzódásának is. Azonban a forint erősödésével, illetve az élelmiszerárak mérséklését célzó kormányzati intézkedésekkel ez az áremelkedési ütem 2023 második negyedévével kezdve jelentős visszaesést mutatott. A mérséklődő trendet az augusztus és a november törték meg átmenetileg, utóbbi mögött a zöldségek és gyümölcsök árának jelentősebb növekedése áll, míg az előbbi esetére magyarázatul szolgálhat az élelmiszerár-stop kivezetésének hatása.

Ennek eredményeként egyes, korábban az árstop hatálya alá tartozó termékek (pl. sertéshús, cukor) jelentősebb hó/hó alapú drágulása az élelmiszerek árának havi alapú növekedésének az irányába hatott. Az élelmiszerárak emelkedésének ütemét visszafogta emellett a fogyasztók vásárlóerejének a visszaesése, amelynek következtében a vállalatok átárazási ereje is jelentősen meggyengült a kereslet mérséklődése okán. Mindez pedig szerepet játszott abban, hogy az év végén már 5 százalék alatt alakult éves alapon az élelmiszer-inflációs ráta értéke.

Az árnyomás visszaesése a mezőgazdasági termelői árakban is jelentkezett. Míg 2023 első negyedévében az előző év azonos időszakához képest még a termelőiár-index növekedését figyelhettük meg, addig a második negyedévtől kezdődően egyre jelentősebb csökkenést, ami decemberben már 27,3 százalékot tett ki – így az év egészében 9,0 százalékos mérséklődést eredményezve.

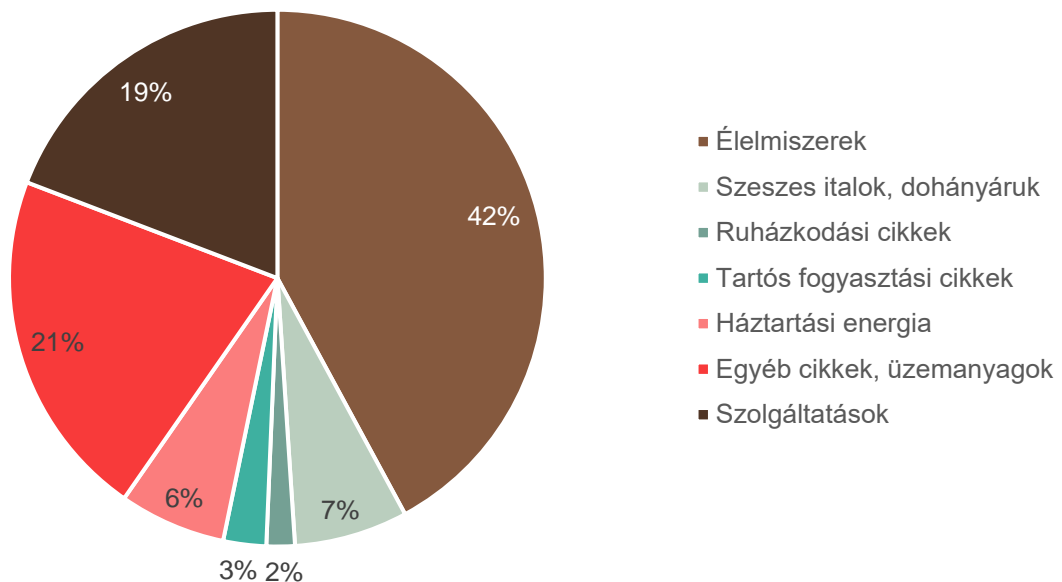
Az élelmiszerárakat illető kedvezőbb tendencia a 2024-es évre fordulva is folytatódott, ekkor már konszolidáltabb áremelkedéseket láthatunk: január–márciusban az előző év azonos időszakához képest átlagosan 2, százalékot. Felfelé húzta ezt a nagyobb súlyú házon kívüli étkezés, illetve a kávé, tea, üdítőitalok 10 százalék közelében alakuló drágulása, valamint jelentősen visszafogta azt a tej, tejtermék, tojás árucsoport árának több mint 10 százalékos mérséklődése.

Szintén jelentős szerepe volt az árak alakulásában 2023-ban az egyéb cikkek, üzemanyagok átlag feletti áremelkedésének, ami 3,7 százalékpontot adott az inflációhoz. Ezen hozzájárulás a legnagyobb részben a járműüzemanyagoknak, illetve azok jelentős súlyának, és az éves átlagban 24,7 százalékos drágulásának köszönhető. Ez utóbbi elsősorban a bázishatásokból adódik, ugyanis a 2022. december 6-ig még érvényben voltak az üzemanyagokra vonatkozó hatósági árak – azok eltörlésének következtében pedig a piaci árak megnöttek, és ennek a hatása látható 2023 novemberének végéig. Decemberben ugyanis már a bázishatás kiárazódása figyelhető meg: a járműüzemanyagok a novemberi éves alapú, 25,4 százalékos drágulást követően decemberben már 4,2 százalékos mérséklődést mutattak. A 2024-es évre fordulva az egyéb cikkek, üzemanyagok ára januárban még 0,7 százalékkal csökkent, míg februárban 2,1, márciusban pedig 3,0 százalékos növekedést mutatott. Jelentősen befolyásolta ezt a járműüzemanyagok árának alakulása, amely januárban és februárban is mérséklődést mutatott éves alapon, 11,9 és 2,4 százalékot, ellenben márciusban már 2,3 százalékkal drágult. Azonban havi alapon már februárban látható volt egy trendforduló, az üzemanyagárak ugyanis januárhoz képest 6,2 százalékkal nőttek, ami egy négy hónapja tartó csökkenő tendenciát tört meg. A februárban tapasztalt, jelentős havi alapú árnövekedést egyrészt a jövedéki adó emelése magyarázza, de szerepet játszott benne az olaj drágulása mellett a forint dollárhoz viszonyított 2,7 százalékos gyengülése is. Ennek hátterével kapcsolatban az MNB arra hívta fel a figyelmet, hogy míg januárban a jövedéki adó emelése a kiskereskedelmi árrés szűkülésében realizálódott, addig februártól már egyértelműen a jövedékiadó-emelés késleltetve megjelenő árnövelő hatásával szembesülhettünk.

A 2023-as év során a háztartási energia is átlag feletti áremelkedést produkált, amely átlagosan 22,1 százalékot tett ki – ezzel 1,1 százalékponttal növelve az inflációs mutató értékét. Fontos azonban kiemelni, hogy a háztartási energia árának alakulásában kettősség volt megfigyelhető: augusztusig több tízszázalékos éves átlagos drágulás, míg azt követően több mint 10 százalékos mérséklődés. Ez utóbbi egyrészt a bázishatások kiárazódásából

adódik, ugyanis a hatósági árakat 2022 szeptemberében módosították – a magasabb bázis és az időközben normalizálódó energiaárak pedig év/év alapon a háztartási energia árának csökkenését eredményezték. Másrészt szerepet játszott az árak mérséklődésében a 2023 eleji és végi fűtési szezonban tapasztalt enyhe időjárás, valamint az átlagfogyasztás feletti hatósági árak a lakosságot takarékoskodásra ösztönző hatása, ezek pedig összességében alacsonyabb gázfogyasztást eredményeztek. Azaz habár a hatósági árak nem változtak, a magasabb ársávba eső fogyasztás mértéke mérséklődött, így az inflációs mutató számításánál figyelembe vett háztartási energia áremelkedési üteme is mérséklődött. A 2024-es évre fordulva is ugyanezen okokból adódóan árcsökkenés látható az év elején (januárban 11,3, februárban 9,0, márciusban pedig 3,1 százalék) az előző év azonos időszakához viszonyítva.

8.ÁBRA AZ INFLÁCIÓ ÖSSZETÉTELE 2023-BAN MAGYARORSZÁGON

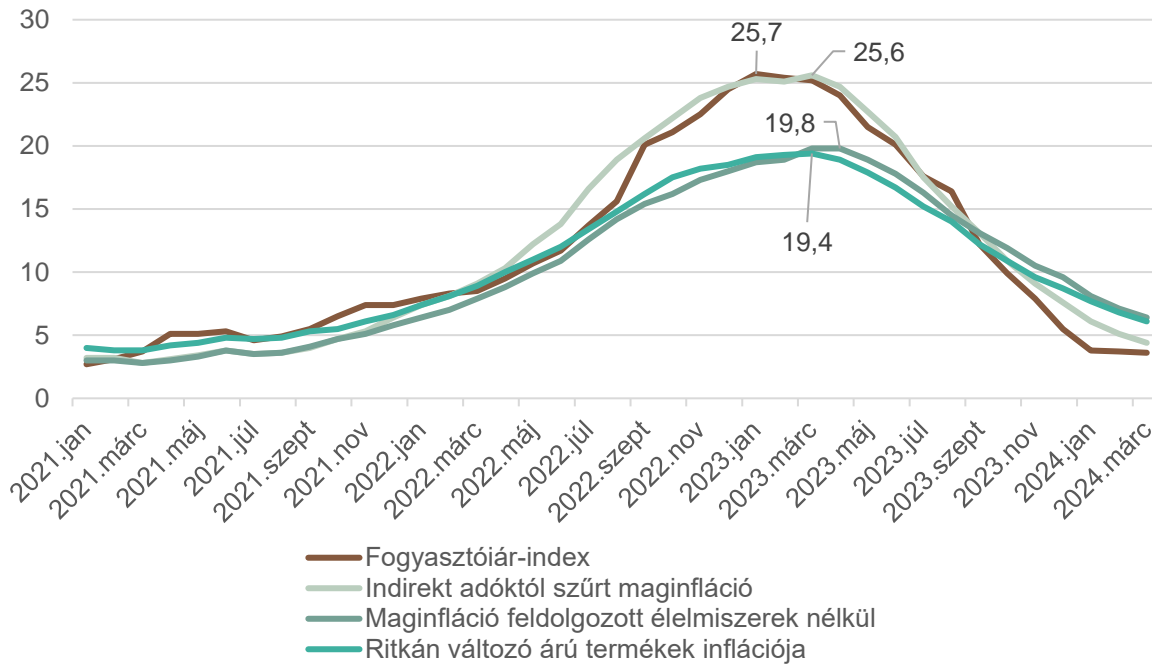


Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítás

A többi fő termékcsoporthoz az átlagnál alacsonyabb mértékű áremelkedés volt megfigyelhető 2023-ban: a szeszes italok, dohányárúk 15,4, a ruházkodási cikkek 8,3, míg a tartós fogyasztási cikkek esetében 5,6 százalék. A szolgáltatások drágulása is elmaradt az átlagtól, amiben szerepe volt a reálbérek mérséklődésének és a vállalkozások átárazási erejének visszaesésének. Ennek ellenére a szolgáltatások – jelentős súlyukból adódóan – az éves alapú, 13,2 százalékos átlagos drágulásukkal is 3,4 százalékpontért feleltek az inflációból 2023-ban. A szolgáltatások áremelkedésében jelentősebb szerepet játszott a testápolási, egészségügyi szolgáltatások árának átlagosan 16,5, valamint a közlekedési szolgáltatások 17,9 százalékos drágulása – utóbbit magyarázza az üzemanyagok árának növekedése. A 2024-es év első három hónapjában azonban már a szolgáltatások feleltek az infláció legnagyobb részéért, ami a 10 százalékot is meghaladó áremelkedésükből következik. Ezen belül is kiemelendő a szerencsejáték árának 20,2 százalékos növekedése, de az összes szolgáltatásfőcsoportban átlag feletti áremelkedés látható, jellemzően két számjegyű mértékben. Mindezek mellett érdemes kitérni arra, hogy a szolgáltatások inflációját az

indokoltnál nagyobb mértékben fűthette a távközlési szolgáltatók visszatekintő/inflációkövető áremelése 2023-ban és 2024-ben évben egyaránt (ez utóbbi márciustól érvényesül), amelynek a mértéke nem feltétlenül áll összhangban a költségeik növekedésével – ráadásul ezen gyakorlatot más területen működő szolgáltatók is átvették/átvehették, ahogyan azt a bankoknál megfigyelhettük 2024 elején.

9.ÁBRA AZ INFLÁCIÓS ALAPMUTATÓK ALAKULÁSA MAGYARORSZÁGON (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: MNB

A headline infláció már 2023 januárjában tetőzött, azonban az MNB inflációs alapmutatói csak az első negyedév végén érték el a csúcspontjukat, azóta mutatnak mérséklődő trendet. Éves átlagban az indirekt adóktól szűrt maginfláció 18,1 százalékon alakult, meghaladva ezzel a headline infláció értékét, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció, valamint a ritkán változó árú termékek inflációja elmaradt attól, 15,8 és 15,2 százalékot kiteve 2023-ban. A csökkenő tendencia 2024 elején is folytatódott, az utóbbi két mutató értéke márciusban már 6,4 és 6,1 százalékot tett ki, míg az indirekt adóktól szűrt maginflációs mutató 4,4 százalékon alakult. A maginfláción kívüli tételek áremelkedésében egyfajta kettősség látható 2023 tekintetében. Augusztusig, az energiaárak alacsony bázisából adódóan, még érdemben magasabban alakult a maginfláción kívüli tételek drágulása – még augusztusban is 18,5 százalék volt. Szeptemberben azonban a magasabb energiaár-bázisból adódóan már 10,6 százalékot tett ki és decemberig egészen 1,9 százalékig süllyedt – a maginfláción kívüli tételek ezáltal jelentősen visszafogták az áremelkedés ütemét. Ugyanez volt elmondható 2024 elején is, januárban még 0,4 százalékos deflációt is megfigyelhettünk a maginfláción kívüli tételek tekintetében – erre legutóbb 2016-ban volt példa.

3.3. Munkaerőpiac

A munkaerőpiac tavaly a gazdasági nehézségek ellenére is stabil maradt. A foglalkoztatottak száma egy év alatt 28,7 ezer fővel, 4,724 millió főre emelkedett a 15–74 éves korosztályban. A foglalkoztatási ráta ezzel 64,6 százalékra nőtt, amely 2010-hez képest 14,1 százalékpontos bővülés. Az Európai Unió egészében 3,3 százalékponttal alacsonyabb volt a foglalkoztatottak aránya ebben a korosztályban tavaly, míg a régiós országok közül Csehországban csupán 0,3, Ausztriában pedig 0,7 százalékponttal dolgoztak arányaiban többen.

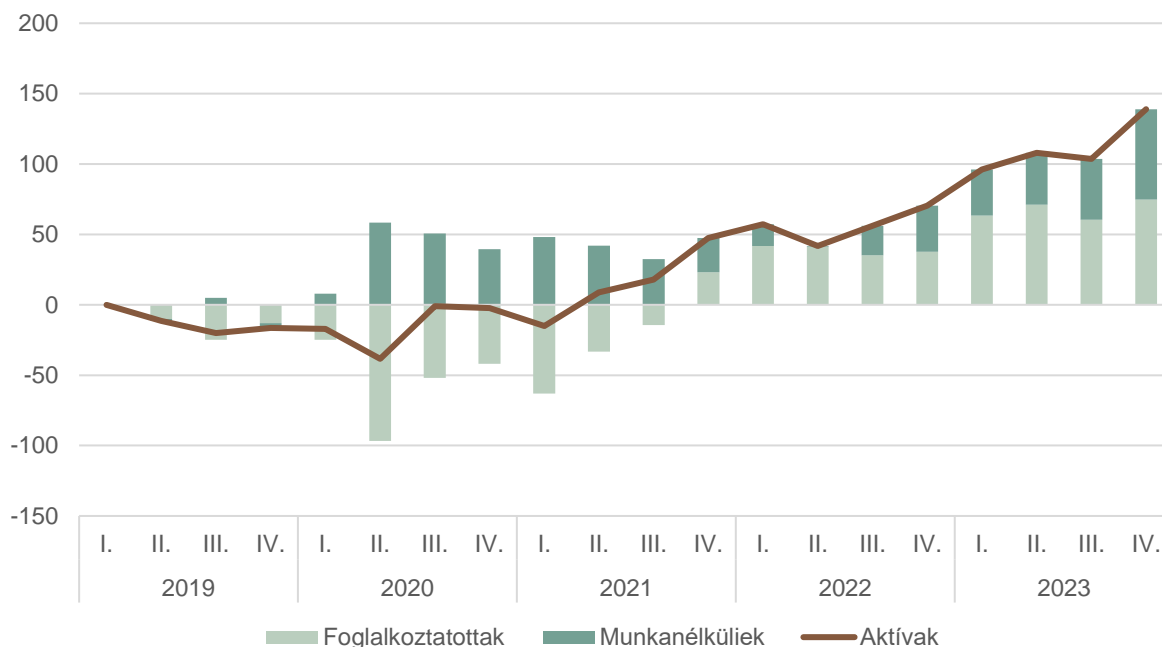
A foglalkoztatás bővülése döntő részben a hazai elsődleges munkaerőpiacon ment végbe, itt a foglalkoztatottak száma egy év alatt közel 25 ezer fővel, 4,552 millió főre emelkedett. Nőtt emellett közel 12 ezer fővel 105 ezer főre, a külföldi telephelyen dolgozó, azonban Magyarországon élő munkavállalók száma is, ez azonban még mindig nagyságrendileg 10 ezer fővel elmarad a koronavírus-járvány előtti időszakban tapasztalttól. Mérséklődött ellenben a közfoglalkoztatás keretében dolgozók száma: egy év alatt közel 8 ezer fővel, 67,5 ezer főre. Területi bontásban csak három régióban csökkent a foglalkoztatottak száma, azonban ennek mértéke a Dél-Alföldön (–1,0 százalék), illetve a Dél-Dunántúlon (–0,9 százalék) sem volt jelentős. A munkaerőpiac rugalmassága, valamint a foglalkoztatás bővítése szempontjából ugyanakkor kedvezőtlen, hogy 4,5 százalékkal, 228 ezer főre mérséklődött a részmunkaidőben foglalkoztatottak száma. Ágazati bontásban a mezőgazdaságban 3,0, míg az építőiparban dolgozók száma 2,8 százalékkal nőtt tavaly, de a piaci szolgáltatások esetén is 1,3 százalékos bővülés következett be, míg az iparban tevékenykedők száma minimálisan, a társadalmi közszolgáltatásokban (O–Q ágazatok) dolgozók száma pedig nagyobb mértékben, 0,5 százalékkal csökkent.

Tavaly tovább fokozódott az aktivitás is: egy év alatt több mint 55 ezer fővel, 4,927 millió főre emelkedett a munkaerőpiacon megjelenők száma, így az aktivitási ráta a 15–74 éves korosztályban 67,4 százalékra nőtt. Ez több mint 10 százalékpontos bővülés 2010-hez képest. Mindebben szerepet játszhatott a megélhetési költségek növekedése, illetve az ukrajnai menekültek munkaerőpiaci integrációja is.

A teljes munkaidőben alkalmazásban állók száma a tavalyi év során 14,5 ezer fővel, 3,190 millió főre emelkedett. A bővülés szinte teljes egészében a versenyszférához kötődött, itt az alkalmazotti létszám egy év alatt több mint 23 ezer fővel növekedett, miközben a nonprofit szervezeteknél alkalmazottak száma közel 4 ezer fővel emelkedett, a költségvetési szférában dolgozóké pedig 12 ezer fővel csökkent. Az alkalmazottak száma a mezőgazdaságban és az építőiparban mérséklődött, 0,7, illetve 1,4 százalékkal, miközben az iparban 0,5, a szolgáltató szektorban pedig 1,4 százalékkal növekedett. Utóbbin belül is kiemelendő a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás, az információ, kommunikáció és a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység ágazatok 4 százalék feletti éves bővülési üteme. A költségvetési szférán belül a közfoglalkoztatásban dolgozókat nem számolva 1,0 százalékkal csökkent az alkalmazotti létszám, ebben a közigazgatás, védelem; kötelező társadalom-biztosítás ágazatban dolgozók létszámának 1,2 százalékos mérséklődése játszott szerepet, miközben az oktatásban 2,6, az egészségügyben pedig 1,2 százalékkal nőtt az alkalmazotti létszám. A Belügyminisztérium adminisztratív adatai alapján a közfoglalkoztatottak havi átlagos létszáma a tavalyi év során 76,2 ezer főről 67,6 ezer főre

csökkent. A közfoglalkoztatottak száma minden korcsoportban és vármegyében mérséklődött 2023-ban.

10.ÁBRA A FOGLALKOZTATÁS, AZ AKTIVITÁS ÉS A MUNKANÉLKÜLISÉG VÁLTOZÁSA 2019. I. NEGYEDÉVE ÓTA (EZER FŐ, SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTOTT ADATOK)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítás

A munkanélküliek száma tavaly éves alapon 26,6 ezer fővel 202,9 ezer főre emelkedett, míg a munkanélküliségi ráta 0,5 százalékponttal, 4,1 százalékra nőtt, ami megfelel a 2020-as és 2021-es adatnak. A munkanélküliségi ráta minden korcsoportban növekedett a tavalyi év során, a fiatalok (15–24 évesek) körében 10,6 százalékról 12,8 százalékra. Az állástalanok számának emelkedésének 30 százalékát azok adták, akik korábban nem vagy legalább nyolc éve nem dolgoztak. Amikor legutóbb nőtt a munkanélküliség, 2019-ről 2020-ra, akkor az ő létszámuk nem változott, és ez szintén azt jelzi, hogy az aktivitás fokozódása is jelentős szerepet játszik a munkanélküliségi ráta alakulásában. A tavalyi év során érdemben nem változott a tartósan, legalább egy éve állástalanok aránya (34,9 százalék), illetve az átlagos munkakeresési időtartam is stagnált, 9,3 hónappal. Ez utóbbi mutatószám ugyanakkor torzított lehet, nem jelennek meg benne az inaktivitásból munkaerőpiacra lépők, illetve azok sem, akik az állásvesztést vagy a felmondást követően nagyon rövid idő alatt el tudnak ismét helyezkedni, így a felmérésekben sem jelennek meg munkanélküliként. Ezzel együtt az adatok azt mutatják, hogy a munkaerőpiac rugalmassága csökkenhetett, a korábbi időszakokkal szemben nehezebben tudnak elhelyezkedni az állástalanok. A munkanélküliekhez képest az álláskeresők száma mérséklődött tavaly, 238,2 ezer főről 231,8 ezer főre a Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai szerint. A két adatsor közötti eltérésben módszertani tényezők játszanak szerepet, az NFSZ adminisztratíván gyűjti az adatot, sok állástalan pedig nem regisztrál.

Enyhült a munkaerőhiány mértéke tavaly, ez azonban több ágazatban továbbra is jelentős problémát jelent. A KSH adatai szerint a betöltetlen üres álláshelyek aránya a nemzetgazdaságban 2,7 százalékról 2,4 százalékra csökkent 2023-ban, a negyedik negyedévben pedig már csak 2,3 százalékot tett ki. A munkaerőhiány enyhülése a tavalyi évben teljes egészében a versenyszektorhoz köthető, itt az üres álláshelyek aránya 0,4 százalékponttal, 2,2 százalékra mérséklődött, miközben a költségvetési szférában 3,7 százalékon stagnált. A versenyszférán belül elsősorban az iparban, az információ, kommunikáció ágazatban, a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, illetve az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység ágazatokban csökkent az üres álláshelyek aránya, ugyanakkor továbbra is utóbbi ágazatot érinti a legerőteljesebben a munkaerőhiány, itt az álláshelyek 4,9 százaléka betöltetlen. A költségvetési szférán belül a közigazgatásban és az egészségügyben egyaránt 0,1 százalékponttal 3,0, illetve 3,9 százalékra mérséklődött az üres álláshelyek aránya, miközben az oktatásban 2,4 százalékról 2,5 százalékra nőtt.

A nemzetgazdasági bruttó átlagkereset a tavalyi év során 14,2 százalékkal, 571,2 ezer forintra emelkedett, miközben a mediánkereset 15,7 százalékkal, 450 ezer forintra növekedett. Az átlagos kereset a vállalkozások körében nőtt gyorsabb ütemben, 16,2 százalékkal, miközben a költségvetési szférában 7,3, a nonprofit szervezetek körében pedig 14,0 százalékos bővülést regisztráltak. A költségvetési szférában ugyanakkor érdemben befolyásolta a bérdinamikát a fegyverpénz 2022-es kifizetése okozta bázishatás, azt kiszűrve itt is közel 14 százalékos béremelkedés valósult meg, míg a nemzetgazdasági átlagbér 1,3 százalékponttal nőhetett gyorsabb ütemben. A bérek emelkedését egyrészt hajtotta a minimálbér és a garantált bérminimum növelése: 2023 elején 16, illetve 14 százalékkal emelkedett a két legkisebb kereset értéke, majd tavaly decemberre előre hozták az idei 15, illetve 10 százalékos növelést. Másrészt a munkaerőhiány, valamint a magas infláció is szerepet játszott a gyors béremelkedésben. A nettó átlagkereset a tavalyi év során 379,8 ezer forintot tett ki, míg a kedvezményeket (családi adókedvezmény, fiatalok szja-mentessége) is figyelembe véve 393,7 ezer forintot. A kedvezményekkel számolt medián nettó kereset 312,6 ezer forint volt tavaly. A két számjegyű béremelkedés ellenére a reálbérek 2023-ban éves bázison 2,9 százalékkal csökkentek. Éven belül ugyanakkor jelentősen ingadozott a reálkeresetek alakulása: januárban, az infláció tetőzésekor, az átlagos kereset értéke még 7,6 százalékkal mérséklődött, miközben szeptemberben – egy év csökkenést követően – annak az értéke már 1,7 százalékkal nőtt éves alapon. Ez az ütem decemberig, az infláció lassulásának és az előre hozott minimálbér-, valamint garantáltbérminimum-emelésnek köszönhetően, meghaladta a 10 százalékot is.

A munkaerőpiaci adatok az idei év elején is kedvező képet festettek. A foglalkoztatottak száma a 2023. december–2024. februári időszakban 4,723 millió főt tett ki, ami éves bázison 31 ezer fős növekedés. Az emelkedés teljes egészében az elsődleges munkaerőpiachoz köthető, miközben a külföldi telephelyen dolgozók számának bővülését ellensúlyozta a közfoglalkoztatotti létszám mérséklődése. A munkanélküliségi ráta a téli hónapokban 4,7 százalékra nőtt, ez viszont elsődlegesen a fokozódó aktivitásnak tudható be. A bruttó átlagkereset januárban is dinamikusán, 14,6 százalékkal emelkedett, 605,1 ezer forintra, miközben a nettó átlagkereset értéke 400 ezer forint felett alakult, így tehát a reálbér ismét két számjegyű ütemben növekedett. Januárban a költségvetési szférában volt gyorsabb a béremelkedés, 17,7 százalékos, miközben a versenyszférában 13,6 százalékkal nőtt az

átlagkereset értéke a megelőző év azonos időszakához viszonyítva. A költségvetési szférában a bérdinamikát a tanárbéremelés hajtotta, az oktatás ágazatot jellemző 25,7 százalékos átlagkereset növekedésen keresztül, de a gazdaság minden ágazatában két számjegyű béremelkedést regisztrált a KSH az idei év elején.

3.4. Pénzpiacok

A Magyar Nemzeti Bank a januári ülésén 75, a februárin 100, majd a márciusin ismét 75 bázisponttal csökkentette az alapkamat értékét, 8,25 százalékra. A jegybank egyik ülésen sem okozott érdemi meglepetést, köszönhetően az előzetes kommunikációnak, ugyanakkor mindhárom további lehetőségek is felmerültek, januárban a 100, februárban a 75, míg márciusban az 50 és a 100 bázispontos vágás. A lépését az MNB mindhárom alkalommal a hazai inflációs folyamatokkal indokolta, az áremelkedés üteme 2024 januárjában visszatért a jegybank 2–4 százalékos toleranciasávjába. Míg a nemzeti bank által a tartós inflációs folyamatok megragadása érdekében figyelt háromhavi évesített maginfláció 2023 októbere óta 3 százalék alatti. A közleményében a jegybank továbbá kiemelte, hogy az év eleji átárázások mértéke megfelelt a sokéves átlagnak, miközben a dezinfláció üteme az év elején meghaladta a várakozásokat. Ezzel együtt a jegybank várakozásai szerint az év közepétől kezdődően a bázishatások, valamint a szolgáltatások visszatekintő árazása nyomán a pénzromlás üteme átmenetileg gyorsulhat, azonban jövőre elérheti a 3 százalékos célt. A nemzetközi környezet ugyanakkor kedvezőtlenül alakult az MNB kamatcsökkentése szempontjából. A Fed és az EKB várható kamatpályája folyamatosan felfelé tolódott, a piaci várakozások egyre későbbre helyezik az első kamatvágás időpontját, miközben a nemzetközi kockázatvállalási hajlandóságot a beérkező makrogazdasági adatok, valamint a közel-keleti konfliktusokkal kapcsolatos fejlemények is befolyásolták.

A márciusi kamatdöntést követő háttérbeszélgetés keretében ugyanakkor az MNB kiemelte, hogy a jegybanki kamatcsökkentés új korszakba lépett. Ebben a pénzügyi környezet, a növekvő kockázatkerülés játszanak szerepet, amelynek köszönhetően a lazítás üteme a következő hónapokban érdemben lassulhat. A jegybank megítélése szerint a szigorú monetáris politikai környezet fenntartása továbbra is szükséges az inflációs cél tartós eléréséhez, ami biztosítani tudja a pénzügyi stabilitást. Ezzel együtt is az első félév végére az alapkamat a 6,5–7,0 százalékos sávba kerülhet, ami változatlanul érdemi, pozitív reálkamat-környezetet jelentene, míg korábban az MNB azt is kommunikálta, hogy az év végére vonatkozó 5,0–5,5 százalékos piaci alapkamat-várakozások túlzottan optimisták.

A jegybank márciusi Inflációs jelentése alapján a pénzromlás üteme az idén 3,5–5,0 százalékot tehet ki, míg 2025-re és 2026-ra a 2,5–3,5 százalékos sávba várja az MNB. A GDP az idén 2,0–3,0 százalékkal nőhet, ez az ütem jövőre a 3,4–4,7, 2026-ra pedig a 2,8–4,2 százalékos sávba gyorsulhat. A növekedés motorja az idén elsősorban a fogyasztás, kisebb mértékben a beruházások lehetnek, miközben jövőre a nettó export húzhatja fel leginkább a gazdasági teljesítményt. A jegybank várakozásai szerint a költségvetési hiány az idén a GDP 4,5–5,0 százaléka, 2025-ben 3,5–4,5, 2026-ban pedig 2,8–3,8 százaléka között alakulhat.

Tavaly nyolc alkalommal minősítették hazánk adósságbesorolását a nagy hitelminősítők: a Fitch január 20-án, június 23-án és december 15-én, a Standard & Poor's január 27-én,

július 7-én és december 8-án, míg a Moody's március 23-án és szeptember 1-jén vizsgálta felül Magyarország besorolását. A 2023-as évre fordulva hazánk adóssága mindhárom hitelminősítőnél két fokozattal a bővli kategória felett volt, a Fitch és a Moody's esetében stabil, az S&P esetén negatív kilátással. Ez utóbbi rögtön az év első, januárban tartott értékelésekor leminősítést vont maga után, ezzel az S&P volt az egyetlen hitelminősítő, amelyik fokozatot változtatott 2023 során. A hitelminősítő azzal indokolta Magyarország immáron stabil kilátással ellátott BBB- besorolását, hogy a 2022-es gazdasági sokkok hatásai még az év elején kedvezőtlenül hatnak a gazdaságra – habár év végére stabilizálódást prognosztizáltak. Az idén előreláthatóan a hitelminősítők hat alkalommal fogják vizsgálni hazánk adósságbesorolását.

A Fitch az év elején, január 20-án ugyan nem változtatott Magyarország BBB besorolásán, viszont a kilátását negatívra módosította. Ennek a háttérében a várakozásaik szerint kedvezőtlenül alakuló nemzetközi környezet állt, amelynek kapcsán kiemelték a magas inflációs rátákat és hazánk legfontosabb kereskedelmi partnereinek gazdasági lassulását. A Fitch 2023. december 15-i értékelésén nem változtatott a BBB besoroláson és a negatív kilátáson sem. A hitelminősítő decemberi ülésén a negatív kilátás legfőbb indokaként a politikai környezet kockázatait és annak a lehetséges, gazdaságba tovaryűrűző hatását jelölte meg. Jelentős kockázati tényezőként azonosították a 2023-as magas költségvetési hiányt, viszont a hitelminősítő arra számít, hogy 2024-ben a hazai fogyasztás felélénkül, és a deficit csökken. Kiemelték még az uniós források körüli vitákat is: a Fitch véleménye szerint a jövőbeli kifizetések üteme és mértéke továbbra is bizonytalan. Azonban pozitívként megjegyezték, hogy a jelentős külső mérlegalkalmazkodást követően a finanszírozási környezet kedvezőnek tűnik. Ezenfelül a hitelminősítő véleménye szerint a makrogazdasági stabilitás visszatért és a monetáris lazítás zökkenőmentesen zajlik. Pozitív hatásként emelik ki továbbá a bankszektor jó teljesítményét és az infláció gyors visszaesését, de arra számítanak, hogy ez a folyamat 2024-ben lassul. A Fitch elemzésében kihangsúlyozta, hogy leminősítés történhet, amennyiben Magyarország nem kezeli a gazdaságpolitika hitelességével és a kormányzással kapcsolatos kockázatokat, mint például a jogállamisági vitákat, amelyek a hitelminősítő szerint aláássák a makrogazdasági eredményeket, a versenyképességet és a középtávú növekedési kilátásokat. Ellenben felminősítés jöhet, amennyiben javulást látnak a kormányzás és a gazdaságpolitika területén.

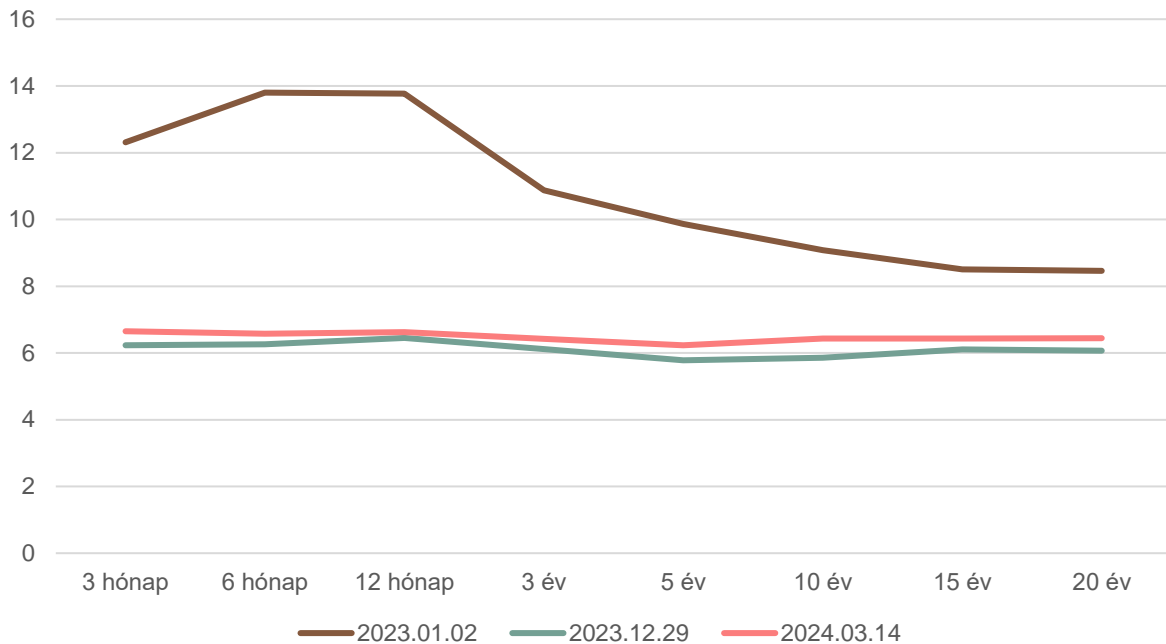
Január 27-i ülésén az S&P leminősítette hazánkat a még mindig befektetésre ajánlott BBB-kategóriába, stabil kilátás mellett. A döntés háttérében a tartósan magas infláció, a forintárfolyam ingadozása, a szigorú monetáris politika, az elszabaduló energiaárak miatti bizonytalan gazdasági, illetve a költségvetési helyzetet érintő kilátások álltak, amit tetézték az uniós források körüli bizonytalanságok. Az S&P a 2023-as év utolsó, december 8-i értékelésén is fenntartotta a BBB- minősítést és a stabil kilátást. A hitelminősítő várakozása szerint hazánk gazdasága emelkedő pályára áll 2024-ben, habár a fiskális konszolidáció lassul. Azonban a deficit növekedése ellenére elég fiskális erőforrás áll majd rendelkezésre, hogy középtávon stabilizálni lehessen a nettó államadósságot. Előrejelzésüket arra alapozzák, hogy Magyarországnak sikerül megegyeznie az Európai Bizottsággal, és megkapja a visszatartott forrásokat. Az uniós források mellett azzal is számolnak, hogy nagymértékű közvetlen külföldi működőtőke-befektetés (FDI) érkezik az országba. Leminősítésre akkor számíthat hazánk, ha – a hitelminősítő kilátásaival ellentétesen – nem sikerül megegyezni az országnak járó uniós forrásokról, vagy ha az energiaellátás bizonytalanná válik. Felminősítésre abban az esetben

kerülhetne sor, amennyiben hazánknak sikerülne gyorsabban, az S&P várakozásait felülmúlva csökkentenie az ikerdeficitet.

A Moody's 2023 utolsó értékelésén, szeptember 1-jén nem változtatott sem a Baa2 adósságbesoroláson, sem pedig a stabil kilátáson. A hitelminősítő több pozitívumot is kiemelt hazánk gazdaságával kapcsolatban, például a szakképzett munkaerőt, a megfelelő infrastruktúra meglétét, a magas munkatermelékenységet és beruházási szintet. Kihangsúlyozták Magyarország középtávú növekedési potenciálját, az alacsony társaságiadó-kulcsot és az adósságpálya csökkenését. Mindezek mellett pozitívan értékelték az Oroszországgal szembeni energiakitettségből fakadó kockázatok mérséklődését is. A hitelminősítő viszont negatívumként kiemelte az uniós források körüli vitákat, ugyanakkor azzal számolnak, hogy 2024-re hazánk megszerzi a neki járó forrásokat. Leminősítésre kerülne sor Magyarország adósságbesorolását illetően, amennyiben a kapcsolat az Európai Unióval tovább romlana, és nem kapná meg hazánk a neki járó forrásokat. Ugyancsak leminősítés jönne, amennyiben az energiaellátásban zavar keletkezne, illetve ha az orosz–ukrán háború eszkalálódásának eredményeként a NATO is közvetlen hadviselő féllé válna. A Moody's által felminősítésre abban az esetben kerülhetne sor, amennyiben Magyarország maradéktalanul teljesítené az uniós feltételeket és megkapná a visszatartott forrásokat, illetve ha a gazdaság a vártnál nagyobb mértékben növekedne, vagy ha szigorúbb fiskális politika mellett a deficit alacsonyabban alakulna.

Tavaly érdemi hozamcsökkenés következett be az állampapírpiacokon. Az év első hónapjaiban a rövid hozamok még emelkedést mutattak, a januári 13 százalékos körüli, 3 hónapos másodpiaci hozam 14,6 százalékos közelébe emelkedett, és ezen a szinten alakultak a hozamok egészen a 12 hónapos lejáratig – az egy éven túliak viszont valamelyest mérséklődtek. A rövid hozamok emelkedését a tartósan szigorú monetáris politika piaci várakozásokba való beépülése eredményezte. A májustól meginduló jegybanki kamatcsökkentések azonnal hatással voltak az állampapírhozamok rövid oldalára, és mérséklődő trend vette kezdetét. Ennek eredményeként az év elejéhez képest decemberre a 12 hónapos lejáratig bezárólag a felére vagy kevesebb mint felére, 6–6,5 százalékos környékére estek a hozamok. Az ennél hosszabb, 3 és 5 éves lejáraton 4 százalékos meghaladó, 10 évnél hosszabb lejáratokon pedig 2–3 százalékos körüli mérséklődés figyelhető meg az év végére – mindez pedig 6 százalékos körüli hozamokat eredményezett az egy éven túli lejáratokon is. Az irányadó rátánál nagyobb mértékű csökkenés a 6 és 12 hónapos hozamoknál következett be, ami elsősorban a jövőbeli kamatvárakozásokra vezethető vissza, de szerepet játszott benne az is, hogy egy kormányrendelet nyomán 2023. július 1-jétől a kötvény-, a részvény- és a vegyes alapok portfóliójában legalább 60 százalékos kell kitennie az értékpapírok súlyának. A másodpiaci referenciahozamok mérséklődésének eredményeként a 2023 elején látott inverz hozamgörbe ellaposodott, szinte vízszintessé vált. Ebben jelentős változás nem történt 2024 első hónapjaiban sem, habár valamelyest magasabb hozamokat figyelhettünk meg március közepén a különböző lejáratokon 2023 végéhez képest.

11.ÁBRA A MÁSODPIACI REFERENCIAHOZAMOK ALAKULÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: ÁKK

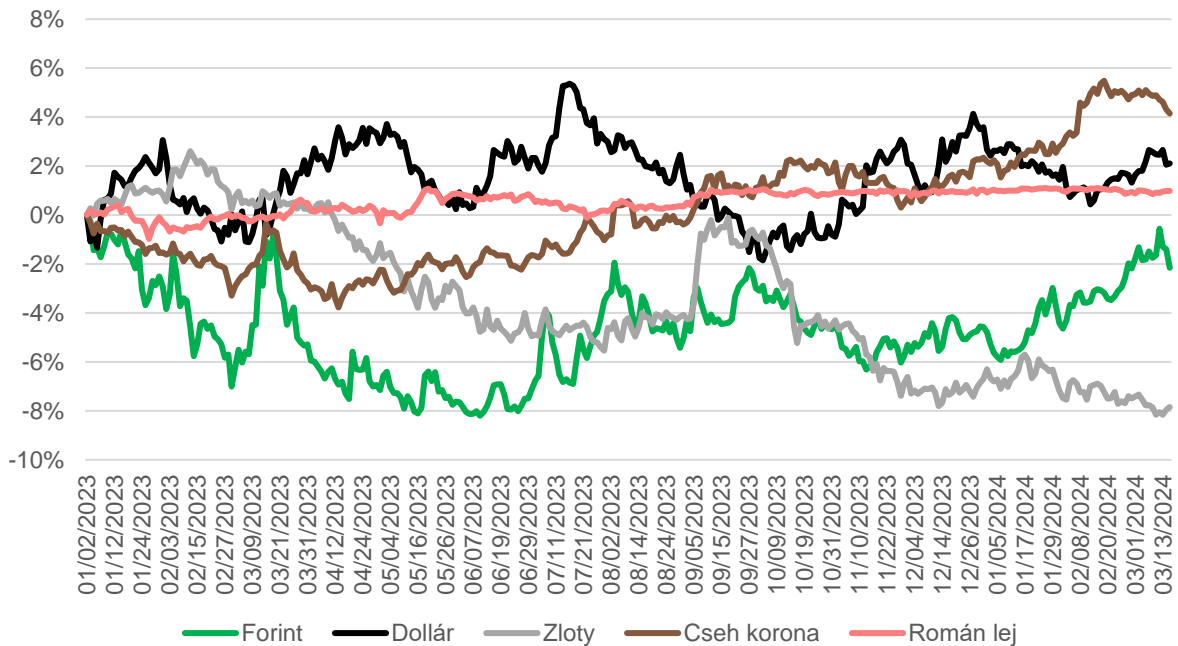
Tavaly sem voltak fennakadások az állampapírpiazi aukciókon. A diszkontkincstárjegy-aukciók keretében az elsődleges forgalmazók a meghirdetett mennyiség átlagosan közel háromszorosára adtak be ajánlatot az év során. A jegybanki kamatcsökkentések nyomán mérséklődött ugyan a kereslet az éven belüli lejáratú kötvények iránt, azonban a még 2024 elején is jelentős, több mint kétszeres túljegyzés mellett nem merültek fel finanszírozási problémák. Az éven túli lejáratok esetében a 2023-as évet tekintve 3,7-szeres túlkereslet adódik a magyar állampapírok iránt. A kereslet májustól megugrott, amiben szintén szerepet játszott a kötvény-, a részvény- és a vegyes alapok portfólióját érintő törvénymódosítás. A jelentős igénynek köszönhetően az ÁKK a meghirdetett mennyiségnél érdemben magasabb összegben volt képes piaci forrás bevonására, ami a költségvetési hiány és az államadósság finanszírozása szempontjából nézve is kedvező. Azonban a magas kamatkörnyezetben kibocsátott állampapírok kamatterhei hosszabb távon egyúttal nagyobb kamatkiadással is járnak a költségvetésben. Az idei év elején a 2023-asnál is nagyobb kereslet mutatkozott az éven túli lejáratú állampapírok iránt, amit a március közepéig tartó időszak ötszörös túljegyzése is mutat.

Az ÁKK 2024. április elején módosította 2024-es finanszírozási tervét, a tervezett kibocsátásokat 1 376 milliárd forinttal 11 648 milliárd forintra emelve. Az első negyedévben az új kibocsátási terv 39 százaléka teljesült, ezen belül is az egész évre tervezett bruttó lakossági állampapír-értékesítés 29 százaléka – ami időarányosan megfelel a várakozásoknak. Az időarányos teljesülés a többi adósságtípus esetében is kedvezően alakult: a forintkötvényeket tekintve 3 hónap alatt az éves terv 36, a devizafinanszírozás esetében pedig az 59 százaléka valósult meg. Ez utóbbiban szerepet játszott a január 3-án kibocsátott, 25 milliárd dollár összegű, 12 éves futamidejű, évi 5,5 százalékos kamatot fizető devizakötvény, amelyet a több mint kétszeres befektetői érdeklődésből adódóan az eredeti hozamindikációnál

0,2 százalékponttal szűkebben sikerült árazni. Az ezen kötvényből befolyó összeget az ÁKK általános finanszírozási célokra használja fel. Szintén hozzájárult a devizafinanszírozás kedvező időarányos teljesüléséhez a január 18-án 1,5 milliárd euró összegben kibocsátott, 5,5 éves futamidejű, 4,0 százalékos fix kamatot fizető, 4,275 százalékos hozamú Zöld Kötvény, amely iránt négyszeres túlkereslet mutatkozott – ennek köszönhetően a kötvény árazása 0,3 százalékponttal szűkebben alakult az eredeti hozamindikációhoz képest. A devizakötvény kibocsátásából befolyó összeget az ÁKK a közleménye szerint a központi költségvetés egyes zöldkiadásainak finanszírozására és refinanszírozására fordítja.

A forint árfolyama 2023 első felében alapvetően erősödő trendet mutatott, ebben csak egy átmeneti törés látható március elején, amikor egy jelentősebb piaci pánik közeli helyzet bontakozott ki az amerikai bankcsődök okán. A forintárfolyam 2023 májusában és júniusában volt a legerősebb, ekkor valamivel a 370-es szint alatt is tartózkodott, ami 8 százalék körüli felértékelődés az év elejéhez képest. Az erősödésben egyrészt alapvetően meghatározó szerepet játszott a magas kamatkülönbség, ami a szigorú monetáris kondíciókból adódik, másrészt pedig a folyó fizetési mérlegben bekövetkezett jelentős javulás, amit a belső fogyasztás – és ezzel együtt az import – visszaesése mellett az energiaárak normalizálódása magyaráz. Azonban a jegybanki kamatcsökkentések megkezdését követően elfogyott a forint lendülete, ugyanis a világ vezető jegybankjai (Fed, EKB) fenntartották a szigorú monetáris politikájukat, így pedig a forint kamatelőnye csökkent. A hazai fizetőeszköz árfolyama ennek hatására június végétől gyengülni kezdett az euróval szemben, azonban szeptember végén, amikor ismét a 390-es szint fölé került a kurzus, még így is több mint 2 százalékkal volt erősebb, mint az év elején. Októbertől kezdve ismét erősödni kezdett a forintárfolyam, ami az inflációs nyomás enyhülésével, a folyó fizetési mérleg vártnál kedvezőbb alakulásával, valamint a visszatartott uniós források körüli viták enyhülésével magyarázható – azonban a 380 körüli szint még mindig jelentősen gyengébb, mint az orosz–ukrán háborút megelőző. A 2024-es évet így 380 forint körüli szinten nyitotta a forint az euróval szemben, azonban hamar gyengülésnek indult az árfolyam. Ennek hátterében elsősorban az áll, hogy kitolódtak a Fed és az EKB monetáris lazítási ciklusának megkezdését illető várakozások, így pedig a hazai kamatkülönbség tovább mérséklődött/fog mérséklődni az MNB kamatcsökkentéseinek következtében.

12.ÁBRA AZ EURÓVAL SZEMBENI DEVIZAÁRFOLYAM ALAKULÁSA 2023. JANUÁR 2-HÖZ KÉPEST



Forrás: *investing.com*, Makronóm Intézet számítása

Az euró dollárral szembeni árfolyama vegyesen alakult 2023 során, azt elsősorban a monetáris politikával kapcsolatos várakozások befolyásolták. Július és október között alapvetően erősödött a dollár az euróval szemben, amit egyrészt az eurózónából, azon belül is elsősorban a Németországból érkező kedvezőtlen gazdasági adatok magyaráznak. Másrészt a Fed kamatemelési ciklusának lezárásával kapcsolatos várakozások is felerősödtek a csökkenő infláció és a vártnál gyengébb munkaerőpiaci adatokból adódóan. Mindez azt eredményezte, hogy a szeptemberben és októberben a dollár kismértékű erősödést mutatott az euróval szemben az év elejéhez képest. Ezt követően a 2024-es év elejéig a dollár valamelyest gyengült az euróhoz képest, amiben az inflációs ráta stagnálása, kisebb mértékű emelkedése játszott a fő szerepet, de nem elhanyagolható az időközben a várakozásokhoz képest egyre jobb teljesítményt mutató munkaerőpiac szerepe sem – ezek együttesen későbbre tolták a Fed kamatcsökkentési ciklusának várható kezdetét.

A régiós devizák közül a cseh korona a forinthez hasonlóan erősödött az euróval szemben az év elején, azonban annál valamelyest kisebb mértékben. A korona 2023. április közepén érte el csúcspontját az euróhoz viszonyítva, ekkor az árfolyam 3,8 százalékkal volt erősebb, mint az év első napjaiban. Ezt követően azonban egy gyengülő tendencia rajzolódott ki, amelynek eredményeként augusztus végére az árfolyam visszakorrigált az év eleji szintjére. Ebben hathatós szerepe volt annak, hogy a cseh jegybank 2022-vel ellentétben már nem hajtott végre devizapiaci intervenciót a korona védelme érdekében. A tavalyi év vége felé egyre erősebbé váltak a lazítási ciklus megkezdésével kapcsolatos várakozások, majd decemberben a jegybank meg is kezdte kamatcsökkentési ciklusát. Ez az inflációs nyomás enyhülésével 2024 elején tovább folytatódott, ami a forinthez hasonló helyzetet eredményezett, azaz a fejlett piacokhoz viszonyított kamatkülönbözet mérséklődése révén a korona gyengülését okozta. A lengyel zloty 2023 elején kismértékben gyengült az euróval szemben, azonban

február közepétől kezdődően erősödő trend rajzolódott ki. Ezt egyedül az októberi országgyűlési választás, illetve az azt megelőző időszakot jellemző bizonytalan helyzet akasztotta meg átmenetileg – a választásokat követően a zloty tovább erősödött az euróhoz képest. A trend eredményeként a lengyel fizetőeszköz 2023 végén már körülbelül 7 százalékkal volt erősebb, mint az év elején – ez a tendencia pedig kitartott 2024-re fordulva is, és ebben a mérséklődő infláció ellenére változatlan monetáris politika játszott szerepet. A legkisebb volatilitást a régiós devizák közül – szokás szerint – a lej mutatta, amelyben annak alacsony piaci kapitalizációja mellett a román jegybank devizapiaci intervenciója („irányított lebegtetés”) játszott szerepet. Ebből adódóan az árfolyam 2023 során mindössze 1,0 százalékot gyengült, és ez az értékvesztés 2024 elején is kitartott.

3.5. A 2023-as költségvetés teljesülése

A fejezet keretében áttekintjük a tavalyi költségvetés teljesülését. Ennek során a nominális tendenciák áttekintése mellett kitérünk a reálértéken vettekre is.

3.5.1. Bevételek

A költségvetés bevételei 2023-ban 36 515,7 milliárd forintot tettek ki, ami nagyságrendileg megfelelt az előirányzatnak. A 2022-es teljesülést nominálisan 22,2 százalékkal (6 622,7 milliárd forinttal), míg reálértéken 3,9 százalékkal haladta meg, köszönhetően a tavalyi évet jellemző, 17,6 százalékos inflációnak. A növekedéshez a központi költségvetés, valamint a társadalombiztosítási alapok bevételei járultak hozzá, amelyek nominálisan 25,4, illetve 16,3 százalékkal alakultak magasabban, mint 2022-ben, míg reálértéken az előbbi 6,6 százalékkal nőtt, az utóbbi ellenben 1,1 százalékkal csökkent. Az elkülönített állami pénzalapok bevétele nominálisan és reálértelemben elmaradt a megelőző évi teljesülésétől, 3,0 és 17,6 százalékkal. A központi költségvetés bevételeinek növekedéséhez mindhárom fő tételsor (gazdálkodó szervezetek befizetései, fogyasztáshoz kapcsolt adók, lakossági befizetések) hozzájárult, legkisebb mértékben a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek.

A gazdálkodó szervezetek befizetései a 2022-es teljesülésüket 25,5 százalékkal (737,7 milliárd forinttal) haladták meg nominálisan, míg reálértéken 6,7 százalékkal nőttek. Ugyanakkor a tervezett teljesüléstől így is elmaradt a 2023. évi eredmény, 7,8 százalékkal. Kiemelkedő volt a társasági, a kisvállalati adóból és az energia ágazat befizetéseiből származó összegek növekedése. A társaságiadó-bevételek nominálisan 35,8 százalékkal (267,2 milliárd forinttal), reálértelemben pedig 15,5 százalékkal nőttek, köszönhetően a májusi elszámolásokhoz köthető magasabb pénzforgalomnak, az előlegek előző évinél magasabb szintjének, illetőleg az egyedi és eltérő üzleti éves adózók elszámolásához köthető befizetéseknek. Ezzel mindössze 0,9 százalékkal haladták meg az előirányzatban foglalt értéket.

A kisvállalati adóból származó bevételek az előző évihez képest 26,1 százalékkal (38,0 milliárd forinttal) nőttek nominálisan, de reálértéken is 7,2 százalékos emelkedés ment végbe, így az előirányzott értéknek megfelelő teljesülés látható ezen a soron. Ennek hátterében az adóalanyok számának bővülése húzódott meg, köszönhetően a kisadózók tételes adójának 2022. szeptemberi átalakításának. Ennek megfelelően a kisadózók tételes

adójából 62,0 százalékkal (115,4 milliárd forinttal) kevesebb folyt be 2023-ban, mint 2022-ben, reálértéken 67,7 százalékos visszaesés látható, az előirányzattól pedig 13,0 százalékkal maradt el a 2023. évi teljesülés.

A pénzügyi szervezetek befizetései mindössze 7,8 százalékkal (25,6 milliárd forinttal) növekedtek nominálisan, ami a 2023. évi magasabb extraprofitadó-kötelezettségnek tudható be, ugyanakkor reálértéken 8,3 százalékkal csökkentek. A költségvetési törvényben várt teljesüléstől a tényleges bevételek 1,5 százalékkal alacsonyabban alakultak az év egészét tekintve.

A bányajáradékból származó bevételek lényegében véve stagnáltak nominálisan 2023-ban, mindössze 0,2 százalékkal (573 millió forinttal) haladták meg 2022. évi teljesülésüket, ami reálértéken 14,8 százalékos mérséklődés. Ezt a kitermelési kötelezettség előírása, a Brent kőolaj ára, a holland tőzsdei (TTF) gázár, a devizaárfolyam változása, továbbá a számítási módszertan módosítása magyarázta. Ennek eredményeképp a 2023-ra előirányzott teljesüléstől a 2023. évi eredmény 27,6 százalékkal alacsonyabban alakult.

Az energia ágazat befizetései nominálisan több mint a duplájára emelkedtek (113,2 százalékkal, 230,8 milliárd forinttal), reálértéken pedig 81,3 százalékkal haladták meg 2022-es teljesülésüket. A számottevő emelkedést több változás indokolta: a fizetendő adónemek adószabályainak módosítása, illetve az extraprofit-adók teljesülése. A változtatások nyomán az adóalanyok köre emelkedett, az adómérték 41 százalékra nőtt, az extraprofit-adók köre pedig egy új, árbevétel-alapú Ural–Brent különadóval bővült. A magas teljesülés ellenére a várttól 39,3 százalékkal kevesebb összeg folyt be ezen a soron.

A kiskereskedelmi adóbevétel is jelentősen, 37,1 százalékkal (65,6 milliárd forinttal) növekedett nominálisan, míg reálértéken 16,6 százalékkal haladta meg a 2023. évi teljesülés a 2022. évit. Ennek a háttérében az elszámolásokhoz köthető befizetések és a 2023-as évre vonatkozó adómértékek eredményeképp magas előlegfizetések álltak. Összességében az előirányzatban várt teljesülést az év végi eredmény 18,1 százalékkal haladta meg.

A gyógyszergyártói adó soron 2023-ban 91,1 milliárd forint folyt be az államkasszába, ami az éves előirányzat 74,4 százaléka.

Az egyéb központosított bevételek (ideértve az útdíjak sort is, mivel az a korábbi években ezen soron számolták el) éves alapon 3,3 százalékkal (17,9 milliárd forinttal) nőttek nominálisan, míg reálértelemben 12,2 százalékkal maradt el a 2023. évi teljesülés a megelőző évitől. Összességében véve az egyéb központosított bevételből a várakozásoknak megfelelő összeg folyt be az államkasszába (+0,6 százalék).

A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek nominálisan mindössze 3,9 százalékkal (336,2 milliárd forinttal) nőttek, míg reálértéken a tavalyi teljesülés 11,7 százalékkal elmaradt a 2022. évet jellemzőtől. Ennek eredményeképp a költségvetési törvényben várt bevételtől a tényleges érdemben, 11,1 százalékkal alakult alacsonyabban. A várakozásoktól nagyságrendekkel rosszabb teljesülést az általános forgalmi adóból származó bevételeknek az előirányzattól 12,6 százalékkal elmaradó teljesülése indokolta. Az ebből befolyó összegek nominálisan csupán 1,8 százalékkal emelkedtek 2022-höz képest, míg reálértéken 13,5 százalékkal visszaestek. Ennek háttérében a magas infláció nyomán csökkenő reálbérek, az így visszaeső fogyasztás, illetőleg a kiutalások növekedése álltak.

A jövedékiadó-bevételeket a bázisévi üzemanyag-árstop, a 2022 márciusától 2022. december 6-ig érvényben lévő csökkentett adómérték, a 2022. júliusi, valamint a 2023. januári jövedékiadó-emelés, illetőleg a hevített dohánytermékeket érintő, 2023. októberi jogszabályváltozás befolyásolták. Ezek folyamányaként nominálisan 10,6 százalékos (130,3 milliárd forint) növekedés ment végbe, míg reálértéken 6,0 százalékos csökkenés adódott. A 2023. évi teljesülése ezen tételsoron 7,2 százalékkal elmaradt a várttól.

A távközlési adóból származó bevételek minimálisan, 1,7 százalékkal (1,6 milliárd forinttal) emelkedtek 2022-höz képest nominálisan, reálértelemben pedig 13,5 százalékkal visszaestek. Az előirányzathoz képest 1,9 százalékkal folyt be több bevétel ezen adónemhez köthetően.

Jelentősen nőttek nominálisan a pénzügyi tranzakciós illetékből származó bevételek (13,6 százalékkal, 39,8 milliárd forinttal), de reálértéken még itt is csökkenés látszik (3,4 százalékos). A költségvetési törvényben előirányzott teljesüléstől mindössze 0,3 százalékkal alakult magasabban a ténylegesen befolyt összeg.

A biztosítási adóból származó bevételek esetében is növekedés látható nominálisan, 7,9 százalékos (13,4 milliárd forint), míg reálértéken 8,2 százalékkal csökkentek 2022-höz képest az ezen a soron beérkező összegek. Az előirányzott teljesüléstől a tényleges 16,8 százalékkal alacsonyabban alakult.

A légitársaságokat terhelő különadóból 0,8 százalékkal kevesebb folyt be, mint azt a költségvetési törvényben várták, míg nominálisan 8,3 százalékkal (3,2 milliárd forinttal), reálértéken pedig 22,0 százalékkal maradt el a 2023. évi teljesülés a megelőző évitől. Ez a különadó is módosult 2023-ban: januártól kezdve nem az utasok száma, hanem a károsanyag-kibocsátás képezi e közteher alapját, valamint az adómértékek is módosultak.

A turizmus-vendéglátás ágazat megsegítése céljából 2022. október 1. és 2023. március 31. között felfüggesztették a turizmusfejlesztési hozzájárulás megfizetését. A tavalyi év második felében egyre inkább magára találó belföldi turizmusnak is köszönhetően ennek ellenére is több mint háromszorosára (34,2 milliárd forinttal) emelkedett az ebből az adóból befolyó összeg nominálisan 2022-höz képest, de reálértelemben is érdemi növekedés történt (175,8 százalékos). Az előirányzatban várt teljesülést a tavalyi ténylegesen befolyó bevétel 34,9 százalékkal haladta meg.

A lakosság befizetései nominálisan 37,8 százalékkal (1 189,1 milliárd forinttal), reálértéken pedig 17,2 százalékkal nőttek, köszönhetően a személyi jövedelemadóból befolyó összegek kedvező teljesülésének. Ugyanakkor az érdemi emelkedés ellenére a várttól 2,3 százalékkal elmaradt a tavalyi év végi teljesülés. Személyi jövedelemadóból 2023-ban nominálisan 43,4 százalékkal (1 210,3 milliárd forinttal) folyt be több bevétel az államkasszába, mint 2022-ben, amelyet a foglalkoztatás növekedése és a bérek két számjegyű emelkedése indokolt, de hozzájárult a 2022-ben megvalósult szja-visszatérítés bázishatása is. Amennyiben ez utóbbi hatását kiszűrjük, úgy 15,1 százalékra módosul a növekedés üteme. Reálértéken nézve a 2023-as teljesülés 22,0 százalékkal haladta meg a 2022-est, míg az szja-visszatérítést kiszűrve 2,2 százalékos az elmaradás. A várt teljesüléstől is kismértékű elmaradás látható: a tényleges teljesülés tavaly 1,6 százalékkal alacsonyabb volt, mint a költségvetési törvényben foglalt.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok tételsor nominálisan 9,8 százalékos (276,6 milliárd forintos) növekedést mutatott, míg reálértéken 6,7 százalékkal visszaesett a 2023-as teljesülés a 2022-eshez képest. Ennek háttérében a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok érdemi, 59,0 százalékos (212,4 milliárd forintos), valamint a költségvetési szervek kismértékű, 2,6 százalékos (64,2 milliárd forintos) nominális bevételemelkedése húzódott meg, míg reálértéken az előbbi 35,2 százalékkal nőtt, az utóbbi 12,8 százalékkal csökkent. Összességében véve a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok tételsor az előirányzotthoz képest 68,9 százalékkal több bevételt mutatott 2023-ban.

Az államháztartás alrendszerének befizetéseinél adódó, 107,4 százalékos (1 196,2 milliárd forintos) nominális növekedést a központi költségvetési szervek befizetéseinek közel ötszörösére (216,0 milliárd forintos), valamint a helyi önkormányzatok befizetéseinek 44,8 százalékkal (76,5 milliárd forinttal) való emelkedése támogatta. A magas nominális emelkedés háttérében az is meghúzódott, hogy 2023-tól kezdve itt könyvelik el a Rezsivédelmi és Honvédelmi Alapok költségvetésből származó támogatását is. Ezzel szemben a Megtakarítási Alapba és a Maradványelszámolási Alapba való befizetések 67,0 és 18,0 százalékos (500,2 és 21,9 milliárd forintos), illetőleg az elkülönített állami pénzalapok befizetéseinek 33,4 százalékos (7,1 milliárd forintos) csökkenése fékezte azt. A fentiek nyomán az államháztartás alrendszerének befizetése reálértéken is számottevően, 76,4 százalékkal nőttek a 2022-es teljesülésükhöz képest, valamint az előirányzotthoz képest 12,3 százalékkal alakultak magasabban.

Az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések, köszönhetően az MVM által novemberben befizetett osztaléknak (309 milliárd forint), nominálisan 12,8 százalékkal (60,1 milliárd forinttal) nőttek éves alapon, míg reálértéken 4,1 százalékos elmaradás látható. Összességében az előirányzott teljesüléstől a tényadat 15,7 százalékos elmaradást mutat.

Jelentősen emelkedtek az egyéb bevételek is 2022-höz képest: nominálisan 97,8, reálértéken pedig 68,2 százalékkal. Ennek ellenére az előirányzott teljesüléshez képest a tényleges 15,1 százalékkal elmaradt.

Az uniós programokhoz köthető bevételek a viták ellenére 2 229,2 milliárd forinton teljesültek, ebben azonban nagy szerepet játszott a 2014–2020-as EU-s ciklus zárása. Továbbá a források jelentős része a megállapodást követően, decemberben folyt be az államkasszába. Nominálisan 60,3 százalékkal (838,1 milliárd forinttal) érkezett be több uniós forrás, mint 2022-ben, míg reálértéken 36,3 százalékos volt a növekedés. Összességében véve a költségvetési törvényben várt uniós bevételek 99,3 százaléka érkezett meg tavaly.

Szociális hozzájárulási adóból és járulékokból 2023-ban nominálisan 14,7 százalékkal (918,5 milliárd forinttal) több bevétele származott az államnak, mint 2022-ben, ugyanakkor a magas infláció nyomán reálértéken itt is csökkenés látható, 2,5 százalékos. A tényleges teljesülés a várttól is kismértékben elmaradt, 2,6 százalékkal.

3.5.2. Kiadások

A költségvetés kiadásai 2023-ban 41 109,1 milliárd forintot tettek ki, ami nominálisan 18,9 százalékkal (6 544,0 milliárd forinttal), reálértéken pedig 1,1 százalékkal magasabb teljesülés, mint 2022-ben. Az előirányzott értéket a tényleges teljesülés 3,4 százalékkal

haladta meg. A növekedéshez a központi költségvetés 19,9, az elkülönített állami pénzalapok 23,6, valamint a társadalombiztosítási alapok 15,6 százalékos (5 082,6, 127,1, illetve 1 334,3 milliárd forintos) nominális emelkedése járult hozzá, ami reálértékben 2,0 és 5,1 százalékos emelkedésnek, illetőleg 1,7 százalékos csökkenésnek feleltethető meg.

Kiadási oldalon a költségvetés bontása jelentősen módosult, így a továbbiakban azon tételekre fókuszálunk, amelyekre vonatkozóan 2022-re és 2023-ra is rendelkezésre áll adat. A lakásépítési támogatásokra fordított összegek nominálisan 29,9 százalékkal (190,0 milliárd forinttal) estek vissza, ennek hátterében az otthonfelújítási támogatás kifizetése, valamint vélhetőleg a CSOK 2024-re beharangozott átalakításának a hatása húzódott meg. Reálértéken nézve 40,4 százalékos visszaesés látható, míg a tervezett értékhez képest a tényleges teljesülés 16,1 százalékkal magasabb volt.

A Nemzeti Család- és Szociálpolitikai Alap kiadásai nominálisan kismértékben emelkedtek tavaly, 5,2 százalékkal (37,2 milliárd forinttal), míg reálértéken ezen kiadási sor is mérséklődést mutatott, 10,6 százalékosat. Az előirányzathoz képest minimális, 0,1 százalékos elmaradás látható mindössze. A növekedést főleg az életkezdési támogatásokra megfizetett összegek, egyes támogatások 18,5 százalékos emelése és 13. havi kifizetésük, valamint a minimálbérhez kötött támogatások emelkedése indokolta.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai is nőttek nominálisan, 6,0 százalékkal (727,6 milliárd forinttal), köszönhetően annak, hogy a költségvetési szervek kiadásai 10,5 százalékkal (749,5 milliárd forinttal) nőttek 2022-höz képest 2023-ban. A visszafogott bővülés hátterében a takarékoság húzódott meg. Bár a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai minimális, 0,4 százalékos (21,9 milliárd forintos) mérséklődést mutattak, nem voltak képesek fékezni ezen tételsor emelkedését. Ugyanakkor reálértéken 9,9 százalékos csökkenés látható 2023-ban 2022-höz képest, míg az előirányzatot a tényleges teljesülés 20,0 százalékkal meghaladta tavaly.

Az államháztartás alrendszerének támogatása nominálisan 60,8 százalékkal (1 932,4 milliárd forinttal) emelkedett, egyrészt a Rezsivédelmi és Honvédelmi Alapok költségvetésből történő támogatása, másrészt a társadalombiztosítási ellátásokhoz való hozzájárulások és garanciák 20,8, valamint a helyi önkormányzatok támogatásának 8,8 százalékos (400,9 és 95,0 milliárd forintos) növekedése miatt. Reálértéken csak a társadalombiztosítási ellátásokhoz való hozzájárulás és garancia emelkedett (2,7 százalékkal), az önkormányzatoknak nyújtott támogatások 7,5 százalékkal mérséklődtek. Előbbi az előirányzatnak megfelelően, utóbbi 5,7, míg a teljes államháztartás alrendszerének támogatása sor 1,3 százalékkal magasabban alakult.

Az uniós programokhoz köthető kiadások 2023-ban 2 812,2 milliárd forinton teljesültek, nominálisan 5,9 százalékkal (177,3 milliárd forinttal), reálértéken pedig 20,0 százalékkal alacsonyabban, mint 2022-ben. A költségvetési törvényben előirányzotthoz képest 25,9 százalékos alulteljesülés látható, ami az uniós források körüli viták miatt visszatartott források eredménye.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások nominálisan 11,5 százalékkal (132,4 milliárd forinttal) elmaradtak a 2022-es teljesülésüktől. Bár az év elején a kormány megvásárolta a Vodafone-t és a Posta Biztosítót, utóbbit nem sokkal később értékesítette is, ezenfelül pedig megvált az Erste Bankban meglévő 15, a Yettel Magyarország Zrt.-ben és a

Yettel Real Estate Hungary Zrt.-ben meglévő 25, illetőleg a CETIN Hungary Zrt.-ben meglévő 20 százalékos részesedésétől. Ezen tranzakciók eredménye a fenti csökkenés, ami reálértéken 24,7 százalékos visszaesés, míg a tényleges teljesülés során a tervezettel összevetve 27,0 százalékos elmaradást láthatunk.

Jelentősen csökkentek az egyéb kiadások is, nominálisan 29,9 százalékkal (191,5 milliárd forinttal), reálértéken pedig 40,4 százalékkal 2022-höz képest, ennek ellenére az előirányzott szint felett teljesült ez a tételsor, 39,8 százalékkal a tavalyi évben.

A Start munkaprogramhoz köthető kiadások nominálisan kismértékben, 6,5 százalékkal (7,8 milliárd forinttal) mérséklődtek, köszönhetően a közfoglalkoztatotti létszám csökkenésének. Reálértéken így a visszaesés 20,5 százalékot tett ki 2022-höz képest, míg az előirányzattól a tényleges teljesülés 4,7 százalékkal elmaradt 2023-ban.

A nyugellátásokra fordított összegek 2023-ban 20,2 százalékos (969,6 milliárd forintos) emelkedést mutattak nominálisan, de reálértéken is 2,2 százalékkal meghaladták 2022-es szintjüket, amelyet a tavalyi év során megvalósult, összességében 18,5 százalékos emelés, illetőleg a 2022-ben júliusban és novemberben végrehajtott (3,9 és 4,5 százalékos) korrekciók áthúzódo hatása magyarázott. A költségvetési törvényben várt teljesüléstől a tényleges nyugellátásokra fordított kiadás 3,9 százalékkal magasabban alakult.

A gyógyító-megelőző ellátásokra fordított összegek 2022-höz képest nominálisan 4,5 százalékkal (104,5 milliárd forinttal) nőttek, míg reálértelemben 11,1 százalékkal csökkentek. Ezt meghaladó mértékű növekedés ment végbe a gyógyszerátogatásoknál (7,2 százalék, 33,9 milliárd forint), illetőleg az Egészségügyi Alap (EA) pénzbeli ellátásainál (10,9 százalék, 104,6 milliárd forint), ugyanakkor reálértéken ezen tételsorok is mérséklődést mutattak 2022-höz képest 2023-ban (rendre 8,9 és 5,7 százalékosat). Az előirányzattal összevetve, a gyógyító-megelőző ellátások kiadásai 4,5, míg a gyógyszerátogatásokra fordított összegek 7,2 százalékkal magasabban, ellenben az EA pénzbeli ellátásai 3,9 százalékkal alacsonyabban teljesültek.

3.5.3. Kamategyenleg

A kamatbevételek 2023-ban 442,8 milliárd forinton, 71,4 százalékkal (184,5 milliárd forinttal), míg a kamatkidadások 2 764,2 milliárd forinton, 31,4 százalékkal (661,3 milliárd forinttal) magasabban zártak, mint 2022-ben. Reálértéken nézve 45,8 és 11,8 százalékos növekedés látható a két tételsor esetében, míg az előirányzathoz képest 4,3 és 10,6 százalékos felülteljesülés. A fentiek nyomán a nettó kamatkidadás 2 321,4 milliárd forintot tett ki 2023-ban, nominálisan 25,8 százalékkal (476,8 milliárd forinttal), reálértéken pedig 7,0 százalékkal többet, mint 2022-ben, ami 11,9 százalékkal meghaladja a költségvetési törvényben várt szintet.

3.5.4. Államadósság és költségvetési egyenleg alakulása

A központi költségvetés adóssága 2023 decemberének végén 50 865,2 milliárd forintot tett ki, míg 2022 decemberének végén még 45 562,4 milliárd forinton állt, vagyis nominálisan 11,6 százalékkal (5 302,8 milliárd forinttal) nőtt. Ezzel szemben a reálértéken vett változás

5,1 százalékos csökkenést mutatott. Az államadósságon belül a devizaadósság részaránya is emelkedett, 25,0 százalékról 26,9 százalékra, ugyanakkor továbbra is alacsonynak tekinthető, illetőleg összhangban maradt az Államadósság Kezelő Központ 2023-ra meghatározott, 30 százalékos felső korlátjával is.

A Központi Statisztikai Hivatal adatközlése szerint – a Magyar Nemzeti Bank adatai alapján – 2023-ban a kormányzati szektor adóssága a GDP 73,5 százalékát tette ki, ami kismértékű csökkenés a megelőző évi 73,9 százalékhoz képest. A tavalyi eredmény szemléletű hiány a GDP 6,7 százalékán zárt, ami 0,5 százalékponttal meghaladja a 2022-es GDP-arányos deficitet.

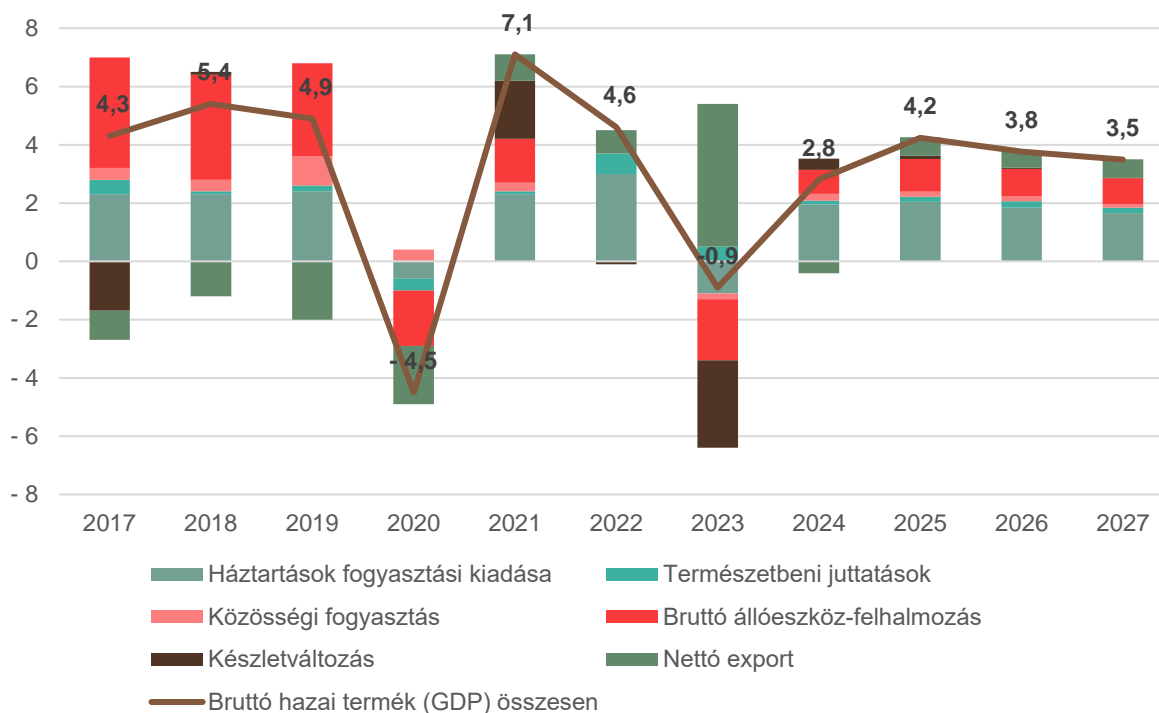
4. Makrogazdasági előrejelzés 2024–2027

4.1. Gazdasági teljesítmény és külső egyensúly

A gazdasági teljesítmény a tavalyi év elején a várakozásoknak megfelelően alakult. A fogyasztást a magas infláció miatt csökkenő reálbérek, míg a beruházásokat a szigorú kamatkörnyezet, az uniós források visszatartása, valamint a gazdasági bizonytalanság hátráltatta. Ellenben a nettó exportnak a kivitel emelkedése és az import visszaesése nyomán érdemi pozitív hozzájárulása volt a gazdaság teljesítményéhez. A második félévtől ugyanakkor mérséklődött a kivitel teljesítménye a külső kereslet gyengélkedése miatt. A külső gazdasági környezet kedvezőtlen fordulata alapjaiban írta át az idei növekedési kilátásokat: amíg korábban a belső kereslet rendeződése nyomán 4 százalékhoz közeli bővüléssel számoltunk az idei évben, addig a legfrissebb, 2024 márciusának második felében véglegesített várakozásunk már csak 2,8 százalékos gazdasági növekedést tartalmaz.

A Makronóm Intézet előrejelző modelljében a külső keresletet az eurózóna gazdasági teljesítménye testesíti meg, tekintve, hogy a termékexportunk 60 százaléka a tavalyi év során is az euróövezetbe irányult. Az eurózóna várható növekedése kapcsán az EKB márciusi előrejelzését vettük figyelembe, amely a tavalyi 0,5 százalékos bővülés után idénre 0,6, 2025-re 1,5, 2026-ra pedig 1,6 százalékos növekedést tartalmaz. Figyelembe véve, hogy 2015 és 2019 között az övezet teljesítménye éves átlagban 2 százalékkal nőtt, elmondhatjuk, hogy a külső kereslet az előrejelzési horizonton nem lesz kiemelkedően támogató. A versenyképesség romlása, a korábbinál magasabb energiaárak, a zöld átállás költségei, valamint az államadósság megnövekedett kamatterhei egyaránt rányomják a bélyegüket a legfontosabb külkereskedelmi partnerünk teljesítményére.

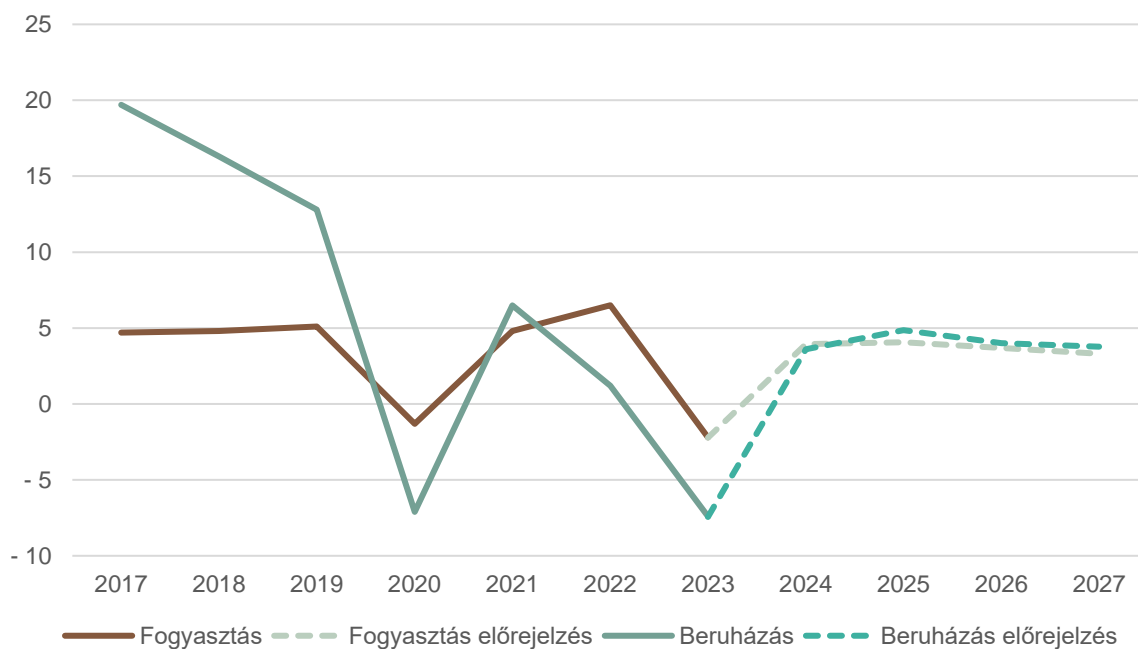
13.ÁBRA A FELHASZNÁLÁSI OLDALI TÉNYEZŐK NÖVEKEDÉSI HOZZÁJÁRULÁSA (SZÁZALÉKPONT)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet előrejelzés

Tavalyi a beruházások volumene érdemben, 7,4 százalékkal csökkent. Ezt az idén 3,6 százalékos bővülés követheti, amely így 0,8 százalékpontot adhat a növekedésből. A beruházásokat egyrészt a kamatok csökkenése, másrészt a beérkező uniós források támogatják. Ugyanakkor a kormányzat már bejelentette, hogy egyes beruházásokat átütemez, miközben a gazdasági bizonytalanság – elsősorban a külső környezet visszafogott teljesítménye – óvatosságra intheti a vállalati szektort is. A beruházások dinamikája jövőre felgyorsulhat, 4,9 százalékot tehet ki a kamatok további csökkentése, valamint a külső környezet javulása nyomán, miközben várakozásaink szerint az uniós források is fokozatosan beérkezhetnek. A beruházások 2025 után is felfelé húzhatják a GDP-t: 2026-ra 4,0, 2027-re pedig 3,8 százalékos növekedést valószínűsítünk.

14.ÁBRA A FOGYASZTÁS ÉS A BERUHÁZÁS ÉVES VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet előrejelzés

A tavalyi év során a nettó export volt az egyetlen felhasználási oldali tétel, amely ellensúlyozta a belső kereslet visszaesését. Ugyanakkor a külső kereslet kedvezőtlen alakulása és az export második féléves visszaesése nyomán a kivitel volumene tavaly csak kismértékben nőtt. Az export teljesítménye az idei évben is visszafogott lehet, éves alapon csupán 1,4 százalékkal nőhet. A bázishatások, illetve a várhatóan fokozatosan helyreálló külső kereslet nyomán a második félévben kezdhet el emelkedni a termékkivitel, miközben a szolgáltatásexport a koronavírus-járvány után fokozatosan helyreálló nemzetközi turizmus révén tovább növekedhet. Jövőre ugyanakkor arra számítunk, hogy a kivitel bővülési üteme ismét dinamikusabb válhat, 4,8 százalékos lehet a külső kereslet rendeződése, valamint a folyamatban lévő beruházások termelőre fordulása nyomán. Előrejelzésünk az ezt követő két év vonatkozásában is az export növekedését tartalmazza, ennek a mértéke 2026-ban 3,9, 2027-ben pedig 3,6 százalék lehet.

Az import esetében a tavalyi 4,3 százalékos mérséklődést követően 2,0 százalékos bővülésre számítunk az idei évben. Ezt elsősorban a fogyasztás és a beruházások importigénye hajthatja, miközben a termékelexport visszafogott teljesítménye a behozatal növekedési ütemét is mérsékli. 2025-től kezdődően ugyanakkor a belső kereslet bővülése mellett felpattanó export is az import növekedése irányába hat, ugyanakkor annak az üteme elmaradhat a kivitelétől, 4,4 százalékos lehet ki. 2026-ban 3,6, míg 2027-ben 3,2 százalékos bővülést várunk az importban. Az idén tehát a nettó export nem tud hozzájárulni a növekedéshez, azt 0,4 százalékponttal lassíthatja. 2025-től kezdődően ellenben már a nettó kivitel is támogathatja a bővülést. Vagyis a korábbi várakozásokkal szemben csak a jövő évtől kezdődően beszélhetünk egészséges szerkezetű gazdasági növekedésről, amikor is a belső kereslet (fogyasztás és beruházások) mellett a külső kereslet is támogatja a gazdasági felzárkózást. Erre az elmúlt években csak 2015-ben és 2021-ben került sor.

A tavalyi év során megtörtént a magyar gazdaság külső mérlegalkalmazkodása, a folyó fizetési mérleg jelentős, a GDP 8,3 százalékát elérő 2022-es hiánya 2023-ban minimális,

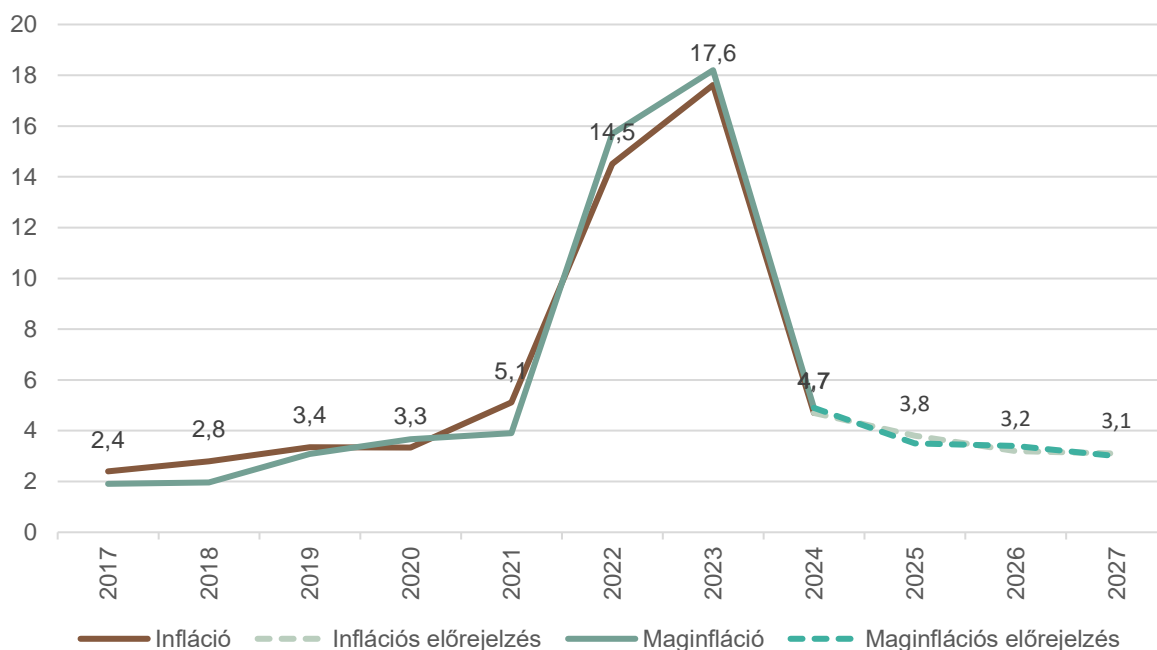
0,2 százalékos többletbe fordult. Ebben elsősorban a külkereskedelmi mérleg fordulata játszott szerepet, a termék-külkereskedelem növekedése, az import visszaesése a fogyasztás és a beruházások mérséklődése nyomán, valamint az energiaárak normalizálódása is a nettó export egyenlegének javulása irányába hatott. Ezt ugyanakkor némiképp ellensúlyozta, hogy a jövedelemegyenleg tovább romlott a vállalatok profit-hazautalása nyomán. A jövedelemegyenleg az idei évben is kismértékben tovább romolhat, amely – kiegészülve a nettó export romlásával – ismét negatívba fordíthatja a folyó fizetési mérleg egyenlegét, azonban a hiány mértéke nem lesz jelentős, előrejelzésünk szerint csupán a GDP 0,8 százalékát érheti el. 2025-től kezdődően a nettó export bővülése már ellensúlyozhatja a jövedelemegyenleg romlását, így a folyó fizetési mérleg ismét kismértékű többletet mutathat. Ennek a mértéke jövőre a GDP 0,3 százaléka lehet, majd 2027-ig 2,0 százalékiig emelkedhet.

A magyar gazdaság finanszírozási igénye 2022-ben elérte a GDP 6,2 százalékát, ami a tavalyi év során 1,2 százalékos finanszírozási képességbe fordult át. Itt a javulást mérsékelte, hogy az uniós források visszatartása nyomán a tőkemérleg többlete érdemben visszaesett. Az idén ugyanakkor a tőkemérleg egyenlegében már javulásra számítunk, viszont a folyó fizetési mérleg hiányba fordulása miatt hazánk finanszírozási képessége kismértékben a GDP 0,7 százalékára mérséklődhet. A folyó fizetési mérleg 2025-től várható javulása, valamint a tőkemérleg többletének fennmaradása nyomán a finanszírozási képesség jövőre a GDP 1,7 százalékát tehet ki, ami 2027-ig 3,2 százalékra nőhet.

4.2. Infláció

A magas inflációt a tavalyi év során sikerült leküzdeni, a 2023. januári 25,7 százalékos csúcsról decemberig 5,5 százalékra lassult a pénzromlás üteme, majd az idén januárban és februárban visszatért a jegybank toleranciasávjába, 3,8, illetve 3,7 százalékos értékkel. A pénzromlás ezzel elérhette a mélypontját, a következő hónapokban a szolgáltatások inflációkövető visszatekintő árazása, valamint a bázishatások miatt (a tavalyi havi alapú árcsökkenések kiesnek a bázisból) az áremelkedési ütem gyorsulhat. Ennek a mértéke ugyanakkor várhatóan nem lesz jelentős, az idei év végén is 6 százalék körül alakulhat az áremelkedési ütem. A legnagyobb kockázatot az inflációs pályával kapcsolatban egyrészt az üzemanyagárak alakulása jelenti, amelyet a világpiaci olajárak befolyásolnak, arra pedig a globális növekedési kilátások mellett a regionális konfliktusok, mint például az izraeli vagy az orosz–ukrán háború is kihatással vannak. De az OPEC is a legutóbbi ülésén a kitermeléscsökkentés mellett foglalt állást, miközben az USA stratégiai tartalékai is történelmi mélypontra estek, ami azt jelzi, hogy nem várható gyors fordulat a kőolaj világpiaci árának alakulásában. Másrészt az inflációs pályát a vállalatok árazási döntései is befolyásolják, kérdés, hogyan fognak reagálni a várhatóan felpattanó belső keresletre.

15.ÁBRA INFLÁCIÓ ÉS MAGINFLÁCIÓ ELŐREJELZÉSE (%)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet előrejelzés

Az áremelkedési ütem lassulása a jövő év elején tovább folytatódhat, majd várakozásaink szerint az év nyarán érheti el tartósan a jegybanki célt. A drágulás üteme az előrejelzési horizonton egészen a jegybanki cél körül alakulhat, azonban összességében kismértékben afölött, de a toleranciasávon belül. Az éves átlagos infláció az idei 4,7 százalék után jövőre 3,8, 2025-re 3,2, míg 2026-ra 3,1 százalékra lassulhat. Ezzel szemben a maginfláció az idei 4,9 százalék után jövőre 3,5, 2025-re 3,4, míg 2026-ra 3,0 százalékra mérséklődhet. A koronavírus-járvány előtti időszakban tapasztaltnál magasabb inflációt több tényező együttesen okozza, amik nemcsak a magyar gazdaságot, hanem a világgazdaság egészét befolyásolják. Kiemelendők a zöld átállás költsége, valamint a blokkosodás folyamata nyomán átalakuló globális ellátási láncok: vállalati oldalon mindkettő a termelési költségek emelkedését okozza, amelyet azok várhatóan áthárítanak a fogyasztók felé áremelések formájában. Emellett a munkaerőhiány okozta gyorsabb béremelkedés is árfelhajtó hatással járhat, ha a cégek a többletköltséget nem a hatékonyság fejlesztése révén kívánják előteremteni.

4.3. Monetáris kondíciók

Az infláció ütemes lassulása, valamint hazánk nemzetközi kockázati megítélésének javulása lehetővé tette az MNB számára a monetáris kondíciók érdemi lazítását. A tavaly szeptember óta tartó havi 75 bázispontos alapkamat-csökkentési ciklus történelmi kitekintésben is gyorsnak számít, ugyanakkor a februári 100 bázispontos vágásra adott piaci reakciók, az árfolyam gyengülése azt mutatják, hogy a magyar pénzügyi eszközök iránti bizalom még nem állt helyre teljes mértékben. Az idei év elejére az infláció visszatért a jegybanki toleranciasávba, ugyanakkor a következő hónapokban a bázishatások nyomán – a tavalyi havi alapú árcsökkenések bázisból való kikerülése miatt – az infláció emelkedése várható év végéig, 6 százalék közelébe. A várhatóan emelkedő infláció, valamint a nemzetközi pénzügyi

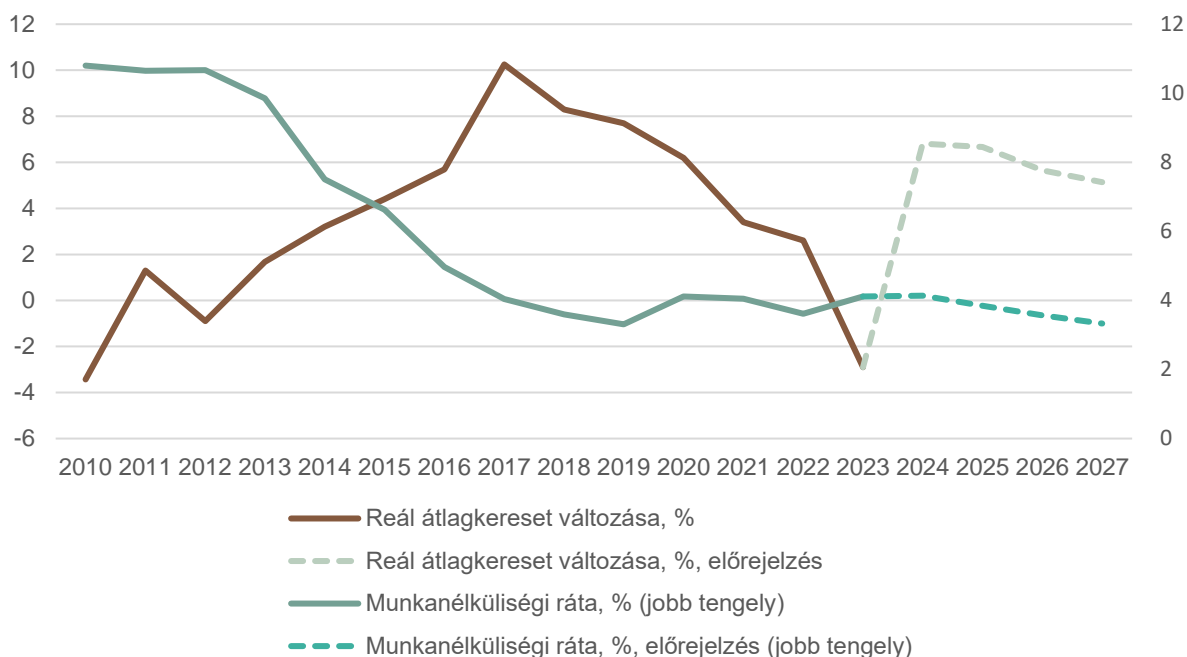
helyzet, kiemelten is a Fed és az EKB korábban vártnál szigorúbb kamatpolitikája, amely így mérsékli a kamatkülönbséget és gyengíti a forint árfolyamát, korlátozza a jegybank mozgásterét. Ennek is tudható be, hogy az MNB a márciusi ülését követően ismét szigorúbb hangnemet ütött meg és bejelentette a kamatcsökkentési ciklus egy újabb, az eddigi ütemnél lassabb szakaszát.

Ezzel együtt arra számítunk, hogy a jegybanki kamatkondíciók a következő hónapokban is tovább enyhülnek. A márciusi 75 bázispontos kamatcsökkentési ütemet áprilisban és májusban is 50 bázispontos vágás követheti, majd júniustól az új Inflációs jelentés megjelenésével párhuzamosan a havi kamatvágások mértéke 25 bázispontra lassulhat. Ennek eredményeként az alapkamat értéke az idei év végéig 5,5 százalékra csökkenhet. Várakozásaink szerint az infláció jövőre térhet vissza tartósan a jegybank 3 százalékos céljának közelébe. Ez pedig lehetővé teszi a kamatkörnyezet további lazítását, azonban csak lassabb ütemben, a jövő év végéig 4,3 százalékra. Az alapkamat-csökkentés 2026-ban is folytatódhat, 3,3 százalékig, vagyis várhatóan nem tér vissza a koronavírus-járvány előtt megszokott extrém laza monetáris környezet. Ennek az okai jelentős részben az inflációs folyamatok. A 2020-as éveket jellemző gazdasági folyamatok, mint a blokkosodás, a zöld átállás, a kedvezőtlen demográfiai trendek és abból kifolyólag a munkaerőhiány a fejlett gazdaságokban egyaránt költségnövelő hatásúak, így pedig az infláció célon tartása érdekében a jegybanknak szigorúbb monetáris politikát kell folytatnia hosszabb távon is. A globális negatív kamatkörnyezet és ahhoz kapcsolódóan a jelentős rendelkezésre álló likviditás várhatóan már nem tér vissza.

4.4. Munkaerőpiac

A foglalkoztatás szintje tavaly a gazdasági visszaesés ellenére sem csökkent, ugyanakkor a munkaerőpiac feszessége mérséklődött. A foglalkoztatás magas szinten való stagnálásában jelentős szerepet játszott a több ágazatban még mindig jelen lévő munkaerőhiány, amely egyrészt keresletet jelentett az elbocsátott munkaerő iránt, másrészt óvatosságra intette a munkáltatókat a leépítések esetében. A gazdasági növekedés újraindulásával ugyanakkor ismét fokozódhat a munkaerő iránti kereslet, kínálati oldalról viszont a demográfiai folyamatok szabnak korlátot. A teljes termékenységi arányszám értéke az 1960-as évek óta elmarad a népességszám fenntartásához szükséges 2,1-es szinttől, ennek köszönhetően évről évre többen vannak a munkaerőpiacról nyugdíjba kilépők, mint a belépők. Ez pedig így korlátot jelent a foglalkoztatás bővítése szempontjából is. Fontos ugyanakkor, hogy még ezzel együtt is jelentős munkaerő-tartalék található a magyar gazdaságban. A legmagasabb aktivitási rátával rendelkező uniós országok (mint például Hollandia vagy az északi országok) adataival összehasonlítva elsősorban a nők, a 25 éven aluliak, kisebb mértékben az 55 év felettiak, valamint az alacsonyan képzettek körében lenne még tér a hazai munkaerő-kínálat bővítésére. A korlátot ezekben a társadalmi csoportokban elsősorban a képzettségi szint jelenti, de elhelyezkedésüket az atipikus foglalkoztatási formák (pl. részmunkaidő) szélesebb körű elterjedése is segítheti. Ebben jelentős segítséget nyújthatnak a Nemzetgazdasági Minisztérium által bejelentett támogatási programok, mint például az Ifjúsági Garancia Plusz program.

16.ÁBRA MUNKANÉLKÜLISÉGI RÁTA ÉS REÁL ÁTLAGKERESET ÉVES VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet előrejelzés

A képzési programok ugyanakkor nem fejtik ki azonnal a hatásukat a munkaerőpiacra, amely a munkaerőhiány erősödését vonhatja maga után a gazdasági aktivitás fokozódása és a termelőre forduló nagyberuházások eredményeként a következő években. Azért tehát, hogy a munkaerőhiány ne váljon a növekedést gátló tényezővé, szükség lehet a Magyarországon dolgozó vendégmunkások számának átmeneti növelésére. Fontos ezzel kapcsolatban hangsúlyoznunk, hogy a hazánkban dolgozó vendégmunkások nem jelennek meg a foglalkoztatási statisztikában, mivel nem magyar háztartás tagjaként dolgoznak, így a Munkaerőpiaci Felmérés (MEF) nem is terjed ki rájuk. Ellenben az alkalmazotti statisztikában, amely adminisztratív módon méri a foglalkoztatást, megjelennek. A foglalkoztatottak száma így a következő években tovább emelkedhet, az idén éves átlagban 4,744 millió, majd onnan 2027-ig 4,817 millió főre. Ezzel párhuzamosan tovább fokozódhat az aktivitás is, azonban a demográfiai folyamatok okán csak lassuló ütemben, így pedig a munkanélküliségi ráta az idei 4,1 százalékon való stagnálást követően jövőre 3,8, majd 2027-ig 3,3 százalékra csökkenhet.

A bruttó átlagkereset januárban gyors ütemben, 14,6 százalékkal nőtt éves bázison, amit elsősorban a közsféra béremelése hajtottak a pedagógusokon keresztül, de a vállalkozások körében is érdemi, 13,6 százalékos növekedés történt. Utóbbi kapcsán ugyanakkor a mérvadó a márciusi kereseti adat lesz, jellemzően ekkorra hajtják végre a vállalatok a szokásos év eleji bérfejlesztéseiket. A bérfolyamatokra a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, a gazdasági bővülés beindulásával a munkaerőhiány fokozódása, illetve az elmúlt időszak inflációs sokkjá után a munkavállalók magasabb bérigénye gyakorol hatást. Éves átlagban ezzel együtt is, az idén 11,8 százalékos nominális keresetemelkedésre számítunk, ami az 5 százalékos alatti inflációt figyelembe véve 6,8 százalékos reálbér-emelkedést jelent. Várakozásaink szerint a következő években is érdemben emelkedhet a minimálbér és a garantált bérminimum értéke, illetve a közsféra bérrendezései (pl. a pedagógusok többéves

bérfejlesztési programja) is folytatódhatnak, ami a munkaerőhiánnyal együtt a következő években is fenntarthatja a két számjegyű nominális bérdinamikát. Bár ennek az üteme fokozatosan lassulhat, előrejelzésünk szerint 2027-ig 8,4 százalékra. A gyors béremelkedés egyes alacsony termelékenységű cégeket kiárazhat a piacról, míg másokat beruházásokra ösztönözhet, így összességében a hatékonyság javulásán keresztül érdemben hozzájárulhat a növekedés dinamizálásához, illetve támogatja a felzárkózást is. Az infláció jegybanki célhoz való visszatérése nyomán a 2025–2027-es időszakban évente átlagosan 5 százalék feletti mértékben emelkedhet a reálbér értéke.

4.5. Az előrejelzéshez kapcsolódó kockázatok

A gyorsan változó globális gazdasági és pénzügyi környezetben jelentős a bizonytalanság a növekedési kilátásokat illetően már rövid, akár csak egyéves időtávon is, így fontos kiemelnünk az előrejelzést övező legfontosabb kockázati tényezőket:

- **A német gazdaság strukturális problémái:** a német gazdaság sikere az elmúlt évtizedekben a magas technológiai fejlettségre, valamint az alacsony energiaárakra épült. Ugyanakkor az atomenergia kivezetése, illetve az orosz energiaforrásokról való gyors leválás, kiegészülve a zöld átmenet elősegítésére bevezetett szabályozói lépésekkel jelentősen rontották az ipar versenyképességét. A német gazdaság problémái, mivel az a magyar vállalatok legfontosabb felvevőpiaca, pedig a tavalyi év végén az exporton és az ipari termelésen keresztül már begyűrűztek a hazai gazdaságba. Amennyiben Németországban nem sikerül orvosolni a bajokat és javítani a versenyképéségen, az hosszabb távon ronthatja a magyar exportkilátásokat és a beruházási hajlandóságot.
- **Geopolitikai változások, deglobalizáció, blokkosodás:** a blokkosodás folyamata növeli a termelési költségeket az ellátási láncok átalakítása nyomán. Magyarország tőkevonzó képessége révén a friendshoring jelenségéből profitálhat a nyugati piacok közelsége, valamint uniós tagságának köszönhetően, azonban a kockázatok nyomán a hazai gazdasági fejlődést a politikai blokkok közötti közvetlen kereskedelmi kapcsolat támogatná elsősorban.
- **Energiaárak alakulása:** Magyarország földrajzi adottságaiból kifolyólag energia- és energiahordozó-importra szorul, így pedig erőteljesen kitett a világszerte zajló folyamatoknak, az energiaárak alakulásának, amely az infláción és a gazdasági teljesítményen keresztül is befolyásolja a növekedési kilátásokat, illetve a költségvetés helyzetét.
- **A forint árfolyamának alakulása:** ez közvetlenül befolyásolja az inflációt, míg közvetve a reáljövedelmeken keresztül kihatással van a fogyasztásra és az állami adóbevételekre is, miközben annak volatilitása rombolja a fogyasztói bizalmat és többletköltséget okoz a vállalati szektorban.
- **Az uniós források kérdése:** a tavaly decemberi megállapodásnak köszönhetően a visszatartott uniós források egy részét feloldják. Ugyanakkor továbbra is jelentős összeghez nem fér hozzá Magyarország. Ezen források felszabadítása elengedhetetlen a magas beruházási ráta fenntartásához, továbbá az uniós forrásokkal

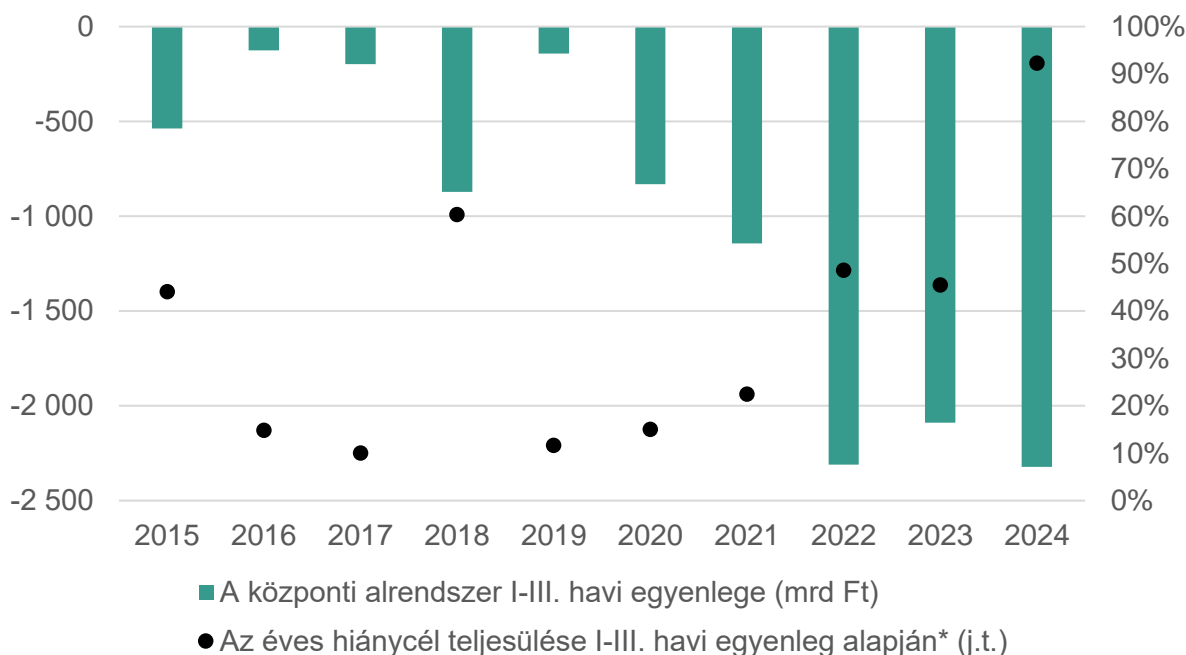
kapcsolatos bizonytalanság kockázati tényezőként befolyásolja az árfolyamot és a kamatszinteket.

- **A belső kereslet helyreállításának üteme, óvatossági motívum:** az inflációs sokk és a reáljövedelmekre gyakorolt hatás hosszabb távú problémákat is okozott a magyar fogyasztói szokásokban. Ugyan 2023 szeptembere óta már emelkednek a reálbérek, a fogyasztói bizalom még nem állt helyre. Az adatok azt mutatják, hogy a fogyasztók elsőként a kimerült tartalékaikat töltik vissza. Emellett a fogyasztói bizalom helyreállításának a feltétele az is, hogy javuljanak a gazdasági várakozások, amely szintén időt vehet igénybe, ez pedig a fogyasztás lassabb helyreállítását vetíti előre rövid távon.
- **A mezőgazdasági termés alakulása:** az agrárszektor teljesítménye erőteljesen kitett az időjárási viszonyoknak, kedvező esetben a mezőgazdasági termelés akár 1 százalékpontot is adhat a növekedésből, miközben egy rosszabb évben, mint 2022-ben, ennyivel vetheti vissza azt.
- **Tőkevonzó képesség:** Magyarország az elmúlt években kedvező célpont volt a beáramló külföldi tőke szempontjából. Itt a blokkosodás folyamata is jelentős kockázatot jelent, ahogy korábban jeleztük, ezenfelül a növekedésre az is kihatással lesz, hogy milyen jellegű beruházások érkeznek hazánkba, mekkora hozzáadott értéket állítunk elő általuk, és a tevékenységükhöz a hazai vállalatok hogyan tudnak kapcsolódni.
- **A külföldi pénzügyi helyzet alakulása, kamatpolitika:** az infláció lassulása lehetővé tette az MNB számára az alapkamat érdemi csökkentését, ugyanakkor annak a szintje továbbra is magas, főleg régiós összehasonlításban. A várható kamatpálya kapcsán viszont kockázatot jelent a nagy jegybankok (Fed és EKB) kamatpolitikája. A zöld átállás, a blokkosodás egyaránt a termelési költségek emelkedését és így magasabb inflációt, vagyis szigorúbb monetáris politikát követelnek meg a fejlett gazdaságokban is. A magasabb nemzetközi kamatkörnyezet pedig az MNB lehetőségeit is korlátozza a lazítás és a növekedés támogatása kapcsán.

4.6. Államháztartási folyamatok

2024 márciusáig a központi költségvetés halmozott hiánya 2 321,4 milliárd forinton zárt, amihez a központi költségvetés 2 338,3, illetőleg a társadalombiztosítási alapok 61,7 milliárd forintos deficitje, valamint az elkülönített állami pénzalapok 78,6 milliárd forintos többlete járult hozzá. Kiadási oldalon az év első három hónapjában a legjelentősebb tételek a kamatkidadások (1 241,3 milliárd forint), a nyugdíjkiadások (1 895,7 milliárd forint), a gyógyító-megelőző ellátásra fordított összegek (588,9 milliárd forint), illetve a rezsivédelem kiadásai (461,3 milliárd forint) voltak.

17.ÁBRA A KÖLTSÉGVETÉS EGYENLEGÉNEK ELSŐ HÁROMHAVI ALAKULÁSA (2015–2024)



Forrás: Magyar Államkincstár

* A 2015–2023. évi adat tényleges teljesülés, míg a 2024. évi adat a költségvetési törvényben foglalt célszám alapján számítva. Ez utóbbi módosítása jelenleg folyamatban van, így ábrán látható teljesülés fenntartásokkal kezelendő, az új hiányszám ismeretében nyílik majd lehetőség a tényleges teljesülés kiszámítására.

A költségvetési folyamatok előrejelzésénél a 2024. január–februári pénzforgalmi adatait, a 2024. évi költségvetési törvényt, valamint a 2023 decemberében a Pénzügyminisztérium által publikált Makrogazdasági és költségvetési előrejelzést vettük alapul. A Makronóm Intézet legfrissebb prognózisát felhasználva, valamint a költségvetési törvény benyújtását követő bejelentéseket figyelembe véve azonosítottuk azon kockázatokat, amelyek az egyes tételsorokhoz köthetően felmerülnek.

4.6.1. 2024. évi várható teljesülés

A gazdasági szervezetek befizetései közül a társaságiadó-bevételek az év első két hónapjában 19,9, a pénzügyi szervezetek befizetései 36,0, a kisvállalati adóbevételek 20,8, az útdíjbevételek 26,5, míg a kiskereskedelmi adóból befolyó összegek 131,1 százalékkal emelkedtek. Csökkentek ellenben éves alapon az első két hónapban a bányajáradékból befolyó összegek (65,8 százalékkal), valamint az energia ágazat befizetései is (64,6 százalékkal), ezeknél azonban a jelentős eltérést a tavalyi évhez képest az adószabályok módosítása, illetve a fizetési kötelezettségek második félévben való felmerülése indokolja. Összességében a társasági és a kisvállalati adó esetében kismértékű negatív kockázat azonosítható a vártnál alacsonyabb növekedés nyomán (24,2 és 29,0 milliárd forintos), míg a bányajáradék és az energia ágazat befizetései esetében a fent is említett adómódosítás eredményeképp 43,2 és 76,9 milliárd forintos alulteljesülést várunk. Ezzel szemben a kiskereskedelmi adóbevételek az éledező fogyasztás eredményeképp 15,1 milliárd forinttal felülteljesülhetnek az idei évben, míg a gyógyszergyártókat terhelő adó

esetében 66,3 milliárd forint pozitív kockázat azonosítható. A legjelentősebb felülteljesülés a pénzügyi szervezetek befizetései soron várható, 121,1 milliárd forintos, amelyhez a korábbi évek tendenciája mellett hozzájárul az is, hogy a koronavírus-járvány idején befizetett különadójuk ötödét az idén nem vonhatják le az adójukból. Összességében így a gazdálkodó szervezetek befizetéseinél 45,8 milliárd forint pozitív kockázat azonosítható.

A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek 2024 január–februárjában mindössze 2,9 százalékkal haladták meg előző év azonos időszaki teljesülésüket, ennek hátterében leginkább az általános forgalmi adóból származó bevételek 1,2 százalékos elmaradása, a jövedéki adóbevételek 5,3, valamint a biztosítási adóból befolyó összegek 95,0 százalékos emelkedése húzódott meg. Az áfa-bevételek esetében változatlanul a visszafogott fogyasztás emelhető ki, de a 2023. januári jövedékiadó-emelést követő készletezés bázishatása is hozzájárult az elmaradáshoz. A jövedéki adó esetében ez utóbbi tényező ugyan fékezőleg hatott a bevételekre, azonban az üzemanyagok után fizetett összegek növekedése ezt ellensúlyozta, itt ugyanis 2024. január 1-jétől adómérték-emelés történt, miközben a forgalom nőtt. A biztosítási adó érdemben magasabb teljesülésének a hátterében a 2023. évi biztosítási pótdadó 2024. januári befizetése áll. A tavalyi teljesülést, a vártól lassabb növekedést, illetőleg alacsonyabb inflációt is figyelembe véve, az általános forgalmi adó bevételeknél érdemi, 973,6 milliárd forintos, negatív kockázatot azonosítottunk, de a jövedéki adó esetében is 197,4 milliárd forinttal maradhat el a 2024-es teljesülés a 2023 decemberében várttól. A távközlési cégekkel (Telekom, 4iG) a kormány tavaly együttműködési megállapodást kötött, amelynek értelmében 2024. január 1-jétől elengedik számukra a hírközlési közműadót, cserébe ezen vállalatok jelentős mértékű infrastrukturális beruházást valósítanak meg az elkövetkezendő években. Ennek következményeképp a távközlési adó-bevételek 36,2 milliárd forinttal teljesülhetnek alacsonyabban. Összességében a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételeknél érdemi, 1 232,2 milliárd forintos negatív kockázat azonosítható.

A lakosság befizetésein belül a személyijövedelemadó-bevételek az év első két hónapjában 15,2 százalékkal alakultak magasabban, mint 2023 január–februárjában, köszönhetően a 2023 decemberében 15 százalékkal emelkedő minimálbér és 10 százalékkal növekvő garantált bérminimum bértömegemelő hatásának. Ezzel szemben a gépjárműadóból származó bevételek érdemi, 88,3 százalékos elmaradást mutattak, amelynek hátterében a gépjárműadó-fizetési kötelezettség egy hónappal való kitolása (március 15-ről április 15-re) játszhatott szerepet. Várakozásaink szerint a lakosság befizetései is elmaradhatnak kismértékben, 26,7 milliárd forinttal a tervezettől, elsősorban az illetékbecsülések vártnál lassabb emelkedése nyomán (–33,7 milliárd forint). Ezt némiképp ellensúlyozza az szja-bevételeknél azonosított 11,6 milliárd forintos pozitív kockázat, erősíti ellenben a gépjárműadónál várt, 4,6 milliárd forintos alulteljesülés.

A központi költségvetés kiadásai 2024 első két hónapjában 12,0 százalékkal haladták meg megelőző év azonos időszaki szintjüket, köszönhetően a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 23,2, valamint az államháztartás alrendszerének támogatásának 7,8 százalékos emelkedésének. Nőtt ezenfelül a közszolgálati médiaszolgáltatás támogatása (15,0 százalék), a családjogi és normatív támogatások (3,9 százalék), az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások (33,1 százalék), az állami beruházási fejezet kiadásai (574,5 százalék), illetőleg az egyéb kiadások (72,0 százalék) szintje is éves alapon. A beruházási fejezet kiadásainál a korábban elhalasztott beruházások

újraindulása, míg az egyéb kiadásoknál az ide sorolt tételek összetételének változása indokolja a kiugró értéket. Érdemben visszaesett ellenben 2023 január–februárjához képest az állami közlekedési és közüzemi szolgáltatások kiadása (42,8 százalékkal), valamint a lakásépítési támogatások (85,6 százalékkal). Ez utóbbi alakulását egyrészt a 2022-ben lezáruló otthonfelújítási program áthúzódó hatása, másrészt a 2023 végével záruló CSOK és a 2024 elejétől induló CSOK+ hatása indokolta. Az uniós programokhoz köthető kiadások az év első két hónapjában 38,7 százalékkal teljesültek alacsonyabban, mint 2023 vonatkozó időszakában. Számottevően megugrottak a kamatkiadások is a megelőző évhez képest, több mint a duplájára, amit a lakossági állampapírok, kiemelten a Prémium Magyar Állampapír kamatfizetése indokolt.

A kiadási oldalon az előrejelzés a bevételi oldali tételektől eltérő módon történik, mivel bár egyes tételek jól kalkulálhatók, a legtöbb esetben az év közben érkező bejelentések érdemben módosítják azok teljesülését. Épp ezért a kiadási oldal becslése esetében a költségvetési törvény elfogadása óta érkezett bejelentések hatását számszerűsítettük.

A kiadási oldalt továbbra is befolyásolja az ország- és vármegyeberlet tavalyi bevezetése, illetőleg ezek használatának kiszélesítése (rendelkezésre álló bérletkonstrukciók racionalizálása, a BKV járatain való elfogadás), valamint az utazási támogatás tavalyi megemelése is. Ezek összességében véve 197,5 milliárd forinttal emelhetik meg a közösségi közlekedés költségtérítésének és támogatásának nagyságát.

2024. január 1-jével a korábbi Családi Otthonteremtési Kedvezmény megszűnt, helyette a CSOK+ konstrukció indult el, miközben a falusi CSOK is átalakult, hogy az ingatlanpiaci trendeknek megfelelő támogatást kínáljon. Bár az átalakítás során szigorodtak az igénybevétel feltételei, Intézetünk feltételezése szerint az igénybe vevők száma növekedni fog, így a lakásépítési támogatások a várthoz képest 50,5 milliárd forinttal felülteljesülhetnek.

A minimálbér és garantált bérminimum, valamint a nyugdíjmelés nyomán több családi támogatás összege is emelkedett, miközben a Babakötvények után fizetett kamat a magas infláció nyomán jelentősen megnőtt. A Diákhitel1 konstrukció kamata bár tavaly emelkedett (4,99 százalékról 7,99 százalékra), továbbra is kedvezményes lehetőséget jelent a hallgatók számára, míg a Diákhitel2 konstrukció változatlanul kamatmentesen áll rendelkezésre a képzési díj fedezésére. Ennek nyomán az igénybe vevők száma és így a támogatásra fordított összeg itt is emelkedhet az idén. A fentiek következtében a családügyi és normatív támogatások tételsor esetében felülteljesülésre számítunk, amelynek a nagysága 11,2 milliárd forintot tehet ki.

A kormány kötelezettséget vállalt arra, hogy rendezi a pedagógusbéreket, ennek első lépéseként 2024-ben a pedagógusbérek átlagosan 32,2 százalékkal nőttek a korábban ígért 10 százalék helyett. Számításaink szerint ez 273,9 milliárd forint többletkiadást jelent az államkasszának, mivel a béremelés egy részét uniós forrásból fedezi a költségvetés.

A tavalyi év végén jelentették be a generációváltást támogató programot, valamint az Élelmiszeripari Beszállító-fejlesztési Program keretösszegének 6 milliárd forintról 33 milliárd forintra való megemelését, amik a költségvetés számára 29,6 milliárd forint többletkiadást jelenthetnek 2024-re vonatkozóan.

A váratlan gazdasági helyzetekre való reagálás érdekében a kormány tartalékot képez a költségvetésben. Ezek esetén Intézetünk azzal számol, hogy az idei évben háromnegyed részben felhasználják az elkülönített forrásokat, vagyis összességében 723,8 milliárd forint megtakarítás marad a fel nem használt összegek révén.

A kormány már tavaly elindította a Budapest Airport megvásárlására irányuló tárgyalásokat, amelyek a végső fázisukba értek, így a tranzakció már az idén megvalósulhat. Számításaink szerint ez az államkasszának 820,0 milliárd forint kiadást jelent majd, amelynek révén a repülőtérben 80 százalékos részesedést szerez a magyar állam. Bár ezen tétel az eredményszemléletű egyenlegre nem gyakorol hatást, a pénzforgalmi egyenleget és az államadósság szintjét befolyásolja.

A Baross Gábor Újraiparosítási Program keretösszege az idei évre vonatkozóan 200 milliárd forint volt, ami február közepére ki is merült. Az előző évről áthúzódó, valamint az ezen pályázatra beérkezett kérelmek összességében véve 8,7 milliárd forint többletkiadást eredményezhetnek a költségvetésnek.

A 2023 decemberében közzétett Makrogazdasági és költségvetési előrejelzésben a kormány 3,6 százalékos növekedéssel számolt, ami lehetőséget teremtett volna nyugdíjprémium fizetésére. A Makronóm Intézet legfrissebb prognózisa azonban 2,8 százalékos növekedést vár, vagyis az idén erre nem kerül sor. Ennélfogva a költségvetésben erre elkülönített 20,5 milliárd forint céltartalék szabad forrásként jelentkezik.

Várakozásaink szerint a közfoglalkoztatotti létszám az idei évben is tovább csökken, ugyanakkor a legkisebb bérek tavaly decemberi emelése a közfoglalkoztatotti bérré is kihatott. Összességében véve a fenti folyamatok eredményeképp a Start munkaprogramhoz köthetően minimális, 800 millió forintos megtakarítása keletkezhet az államkasszának.

2.TÁBLÁZAT A 2024. évi költségvetés azonosított kockázatai

Azonosított kockázat	Mrd Ft	A GDP %-ában
Gazdálkodó szervezetek befizetései	45,8	0,06
Fogyasztáshoz kapcsolt adók	-1 232,2	-1,51
Lakosság befizetései	-26,7	-0,03
Bevételi oldal	-1 213,1	-1,49
Országbérlet, vármegyebérlet, utazási támogatás	196,0	0,24
Lakásépítési támogatások	50,5	0,06
Családügyi és normatív támogatások	11,2	0,01
Pedagógusbér-emelés	273,9	0,34
ÉLIP, generációváltást támogató program	29,6	0,04
Tartalékok	-723,8	-0,89

Budapest Airport megvásárlása	820,0	1,01
Baross Gábor Újraiparosítási Program	8,7	0,01
Nyugdíjprémium	-15,3	-0,02
Start munkaprogram	-0,8	-0,00
Kiadási oldal	650,0	0,80
Nettó kamategyenleg	-312,9	-0,38
Államháztartás egyenlege	-2 176,0	-2,67
ESA-híd	820,0	1,01
Kormányzat ESA-egyenlege	-1 356,0	-1,66

Forrás: Makronóm Intézet számítása

A 2022-ben elszabaduló inflációra válaszul a jegybank érdemi szigorítást hajtott végre, az elmúlt időszakot azonban már a kamatkörnyezet normalizálódása jellemezte. Az MNB 2023. decemberi Inflációs jelentésében azzal számolt, hogy 2024-ben a bruttó kamatkifizetések a GDP 4,2 százalékát tehetik ki, amelyet a 2024. márciusi Inflációs jelentésében 4,4 százalékra emelt. Az Államadósság Kezelő Központ 2024-es finanszírozási tervének módosításában azzal számol, hogy az idén a GDP 4,1 százalékának felel meg az államadósság után fizetendő kamat. Becslésünkben azzal számolunk, hogy a kamatkifizetések a GDP 4,2 százalékát teszik majd ki az idei évben, ami 312,9 milliárd forinttal magasabb, mint a 2023 decemberében közzétett előrejelzés.

A fentiek nyomán 2024-ben az eredményszemléletű hiány a GDP 4,7 százalékán alakulhat, szemben a költségvetési törvényben várt 2,9, illetőleg az azóta elhangzott, 4,5 százalékos hiánycéllal. Azonban fontos kiemelni, hogy a hiányra vonatkozó előrejelzésünket jelentős, felfelé mutató kockázatok övezik: a vártnál alacsonyabb növekedés, a külpiaacinkat övező kockázatok, a geopolitikai feszültségek, az energiaárak ismételt elszabadulása, illetve a lakosság óvatossági motívumának vártnál lassabb oldódása mind magasabb deficitet eredményezhetnek. A megemelt hiánycél, a Budapest Airport megvásárlása és a várakozásoktól elmaradó gazdasági növekedés nyomán a GDP-arányos államadósság ráta a tavalyi 73,5 százalékról mindössze 73,2 százalékra csökkenhet számításaink szerint. A költségvetési törvényben még 66,7 százalékos államadósságráta szerepelt 2024-re vonatkozóan, míg az Államadósság Kezelő Központ módosított finanszírozási terve a miénknél megfelelő pályát vázol fel. Összességében véve az adósságráta az idén csupán kismértékű mérséklődést mutathat, ennek mértéke azonban megfelel a Stabilitási törvényben foglalt kritériumnak. Az idei évtől kezdve életbe lép az új uniós költségvetési szabályozás is, amely nyomán várhatóan elindul hazánkkal szemben a túlzottdeficit-eljárás, tekintve a 3 százalékot meghaladó GDP-arányos hiányt, valamint a 60 százalékot meghaladó államadósságrát. Ugyanakkor itt még érdemes megvárni a részletszabályokat a pontos értékeléshez.

4.6.2. 2025–2027. évi költségvetési folyamatok

A hosszú távú előrejelzéshez a Pénzügyminisztérium 2023 decemberében közzétett prognózisa szolgáltatta az alapot, amely azonban nem kellően részletes. Ennélfogva a főbb tételsorokat az egyes alsorok között a 2024. évi költségvetési törvénynek megfelelő arányban osztottuk meg. A továbbiakban ez képezi az alappályát, amelyhez viszonyítva közöljük a kockázatokat.

2025. évi folyamatok

Jövőre a gazdálkodó szervezetek befizetései 620,3 milliárd forinttal alakulhatnak magasabban, mint a hosszú távú előrejelzésben várt szint. Ennek hátterében a növekedés és a fogyasztás beindulásával emelkedő vállalati adóbevételek (társasági, kisvállalati, kiskereskedelmi, gyógyszergyártói adó), valamint a pénzügyi szervezetek növekvő befizetései húzódnak meg. Ezzel szemben a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételeknél érdemi elmaradás várható, 529,3 milliárd forint, amit az áfa- és jövedékiadó-bevételek vártnál alacsonyabb teljesülése magyaráz, köszönhetően az érdemben kedvezőtlenebb gazdasági pályának. Hozzájárul továbbá az is, hogy a távközlési cégekkel kötött megállapodások nyomán 2025-ben a távközlési pótdót is kivezetik. A lakosság bevételei esetében ugyancsak pozitív kockázat azonosítható: 151,2 milliárd forinttal várunk magasabb teljesülést. Ezt a személyi jövedelemadóból befolyó összegek vártnál magasabb teljesülése indokolja, miközben az illetékbecsítések – többek közt a CSOK+-szal vásárolt ingatlanok illetékmentessége miatt is – elmaradhatnak a várakozásoktól. A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok bevételeinél szintén felülteljesülést várunk, 291,1 milliárd forint értékben, amelyet az elmúlt évek tendenciája indokol.

Kiadási oldalon az állami közlekedési és közüzemi szolgáltatások 220,1 milliárd forinttal teljesülhetnek felül, míg a lakásépítési támogatások 54,3 milliárd forinttal. A családjogi és normatív támogatásoknál is magasabb teljesülést várunk, 11,7 milliárd forinttal. A legnagyobb kockázat a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatoknál azonosítható (2 181,1 milliárd forintos), mivel ezek a sorok a korábbi évek tendenciája alapján jelentősen meg szokták haladni a tervezett értéküket. A magasabb kiadást alátámasztja az is, hogy a pedagógusoknál többéves, érdemi bérrendezési program indult, valamint a gazdasági növekedés dinamizálását a kormány aktívan támogatja a versenyképességi csomagja révén. Ezenfelül a zöld átállás, a fosszilis energiahordozókról való leválás és a közlekedés elektromobilizációja is jelentős kiadásokat igényel, amelyek az elkövetkezendő években ugyancsak terhelik az államkasszát. Amennyiben az ehhez szükséges fejlesztések elmaradnának, az rontaná hazánk versenyképességét, ez pedig hosszabb távon a várakozásoktól elmaradó növekedéssel járna együtt. A váratlan gazdasági helyzetekre való reagálás érdekében képzett tartalékok esetében ugyanakkor 694,8 milliárd forintos megtakarításra számítunk. Jövőre a Pénzügyminisztérium várakozásai szerint az infláció 3,2 százalékot tehet ki, míg Intézetünk 3,8 százalékos pénzromlási ütemmel számol, ami alapján nyugdíjkorrekcióra kerülhet sor, ez pedig 33,4 milliárd forintos többletkiadást generál az államkassza számára. A gazdasági növekedés 2025-ben már meghaladhatja a 3,5 százalékot, vagyis sor kerülhet nyugdíjprémium megfizetésére. A kormány 4,5 százalékos várt növekedésével szemben 2025-ben a gazdaság 4,2 százalékkal bővíthet, így becslésünk szerint a nyugdíjprémium kifizetése 52,0 milliárd forintba kerülhet a költségvetésnek. A Start

munkaprogram esetében a létszám csökkenése folytatódhat, miközben a bérek tovább emelkednek. Ennek eredményeképp jövőre 14,5 milliárd forinttal magasabb kiadást valószínűsítünk, mint a tervezett.

3.TÁBLÁZAT A 2025. évi költségvetés azonosított kockázatai

Azonosított kockázat	Mrd Ft	A GDP %-ában
Gazdálkodó szervezetek befizetései	620,3	0,70
Fogyasztáshoz kapcsolt adók	-529,3	-0,60
Lakosság befizetései	151,2	0,17
Költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok	291,1	0,33
Bevételi oldal	533,4	0,60
Állami közlekedési és közüzemi szolgáltatások	220,1	0,25
Lakásépítési támogatások	54,3	0,06
Családügyi és normatív támogatások	11,7	0,01
Költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok	2 181,1	2,46
Tartalékok	-694,8	-0,78
Nyugdíjkorrekció	33,4	0,04
Nyugdíjprémium	52,0	0,06
Start munkaprogram	14,5	0,02
Kiadási oldal	1 872,3	2,12
Nettó kamategyenleg	-22,8	-0,03
Államháztartás egyenlege	-1 361,7	-1,55
ESA-híd	0,0	0,0
Kormányzat ESA-egyenlege	-1 361,7	-1,55

Forrás: Makronóm Intézet számítása

A bruttó kamatkidás várakozásaink szerint a GDP 3,7 százalékát teszi majd ki jövőre, ennek eredményeképp a kamategyenleg 22,8 milliárd forinttal alakulhat kedvezőtlenebbül, mint a tervezett.

A fentiek nyomán 2025-ben a GDP-arányos deficit 3,4 százalékot tehet ki, amely ugyan magasabb, mint a hosszú távú előrejelzésben közölt 1,9 százalék, azonban kedvezőbb, mint az év elején bejelentett, 3,7 százalék. Vagyis bár az eredmény szemléletű hiány mérséklődik, a kritériumként meghatározott 3,0 százaléknál változatlanul magasabban alakul. Az államadósság a GDP arányában 2025-re 69,8 százalékra csökkenhet, ami eleget tesz a

Stabilitási törvényben foglalt adósságszabálynak, ugyanakkor a maastrichti 60 százalékos kritériumnál változatlanul magasabb.

2026–2027. évi folyamatok

A gazdálkodó szervezetek és a lakosság befizetéseinél felülteljesülésre számítunk, 721,6 és 266,5 milliárd forintra, míg a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek a vártnál alacsonyabb szinten zárhatnak (482,6 milliárd forinttal) 2026-ban. A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok bevételeinél 290,9 milliárd forint pozitív kockázat azonosítható az elmúlt évek tendenciáját illetően 2026-ra vonatkozóan. Ezek 2027-re sem változnak: a gazdálkodó szervezetek befizetései 784,3, a lakosság befizetései 418,0, a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok bevételei pedig 290,9 milliárd forinttal alakulhatnak magasabban, mint a Pénzügyminisztérium várakozásai. Ezzel szemben a fogyasztáshoz kapcsolt adók 2027-ben is elmaradhatnak a tervektől, 390,3 milliárd forinttal.

Kiadási oldalon felülteljesülést várunk 2026-ban és 2027-ben is az állami közlekedési és közüzemi szolgáltatásoknál (211,7, illetve 212,5 milliárd forinttal), a lakásépítési támogatásoknál (55,5 és 57,6 milliárd forinttal), a családügyi és normatív támogatásoknál (11,8, valamint 11,6 milliárd forinttal), emellett a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásainál (2 212,5 és 2 273,5 milliárd forinttal). A tartalékokat illetően mindkét évben megtakarítást prognosztizálunk, 711,6, illetve 733,8 milliárd forintot. 2026-ra Intézetünk 3,2, míg 2027-re 3,1 százalékos inflációt vár, szemben a kormány 3,0 százalékos várakozásával, így a nyugdíjkiadásoknál 11,8, illetve 4,0 milliárd forint többletkiadást valószínűsítünk. A Pénzügyminisztérium 2026-ra 4,3, 2027-re pedig 4,2 százalékos növekedéssel számolt, míg Intézetünk 3,8 és 3,5 százalékos gazdasági bővülést jelez előre. Ennek nyomán 2026-ban sor kerül nyugdíjprémium megfizetésére 13,9 milliárd forint értékben, 2027-ben pedig nem, mivel annak a törvényi feltétele nem teljesül.

4. TÁBLÁZAT A 2026. és 2027. évi költségvetés azonosított kockázatai

Azonosított kockázat	2026		2027	
	Mrd Ft	A GDP %-ában	Mrd Ft	A GDP %-ában
Gazdálkodó szervezetek befizetései	721,6	0,75	784,3	0,76
Fogyasztáshoz kapcsolt adók	-482,6	-0,50	-390,3	-0,38
Lakosság befizetései	266,5	0,28	418,0	0,40
Költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok	290,9	0,30	290,9	0,28
Bevételi oldal	796,3	0,83	1 102,9	1,06

Állami közlekedési és közüzemi szolgáltatások	211,7	0,22	212,5	0,21
Lakásépítési támogatások	55,5	0,06	57,6	0,06
Családügyi és normatív támogatások	11,8	0,01	11,6	0,01
Költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok	2 212,5	2,30	2 237,1	2,16
Tartalékok	-711,6	-0,74	-733,8	-0,71
Nyugdíjkorrekció	11,8	0,01	4,0	0,00
Nyugdíjprémium	13,9	0,01	0,0	0,00
Kiadási oldal	1 805,6	1,87	1 789,0	1,73
Nettó kamategyenleg	-599,1	-0,62	-1 078,2	-1,04
Államháztartás egyenlege	-1 608,4	-1,66	-1 764,3	-1,71
ESA-híd	0,0	0,0	0,0	0,0
Kormányzat ESA-egyenlege	-1 608,4	-1,66	-1 764,3	-1,71

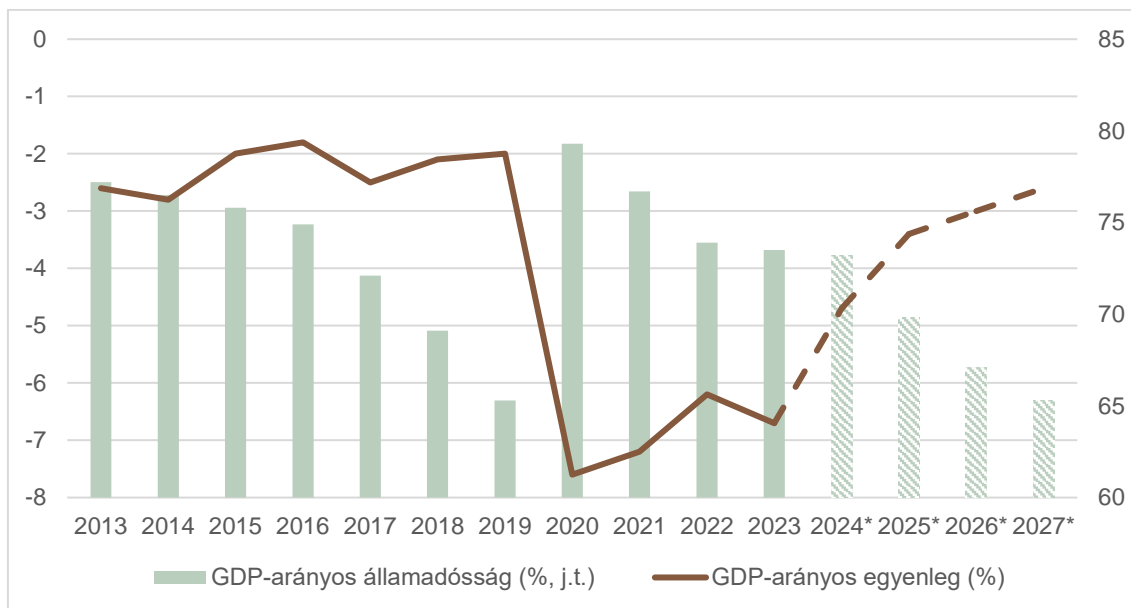
Forrás: Makronóm Intézet számítása

A bruttó kamatkiadás 2026-ban és 2027-ben egyaránt a GDP 3,5 százalékát teheti ki, ennek eredményeként 599,1, illetve 1 078,2 milliárd forinttal kedvezőtlenebb kamategyenleget várunk.

A GDP-arányos hiány ennek nyomán 2026-ban 3,0 százalékon alakulhat, ami jelentősen magasabb, mint a hosszú távú előrejelzésben várt, 1,4 százalékos deficit, de 0,1 százalékponttal kedvezőtlenebb a 2,9 százalékos, módosított célszámtól is. Ugyanakkor ezzel már hazánk eleget tesz a maastrichti 3,0 százalékos kritériumnak. 2027-re a hiány a GDP arányában 2,6 százalékra eshet, vagyis ekkor csökkenhet először a mutatónk a maastrichti 3,0 százalékos kritérium alá. A hosszú távú előrejelzésben a Pénzügyminisztérium 2027-re 0,9 százalékos GDP-arányos deficitet várt, ami az idei év elején 2,4 százalékra módosult, vagyis előrejelzésünk szerint 2027-ben 0,2 százalékkal alakulhat magasabban a költségvetés hiánya.

Az adósságráta csökkenése is folytatódik: 2026-ra a GDP 67,1, míg 2027-re a 65,3 százalékára mérséklődhet a mutató értéke. Ezzel az adósságcsökkentésre vonatkozó kritérium mindkét év vonatkozásában teljesül.

18.ÁBRA A GDP-ARÁNYOS EGYENLEG ÉS ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA (2013–2027)



Forrás: Eurostat, Makronóm Intézet számítása

*A Makronóm Intézet prognózisa.

5.TÁBLÁZAT: A Makronóm Intézet előrejelzésének főbb számai (szezonálisan kiigazított adatokból számolva)

	2023	2024	2025	2026	2027
GDP (volumenindex)	-0,7	2,8	4,2	3,8	3,5
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-2,2	3,9	4,1	3,7	3,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-7,4	3,6	4,9	4,0	3,8
Export (volumenindex, nemzeti számlák)	0,9	1,4	4,8	3,9	3,6
Import (volumenindex, nemzeti számlák)	-4,3	2,0	4,4	3,6	3,2
Infláció (%)	17,6	4,7	3,8	3,2	3,1
Jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	10,75	5,5	4,3	3,3	3,3
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	4,1	3,8	3,6	3,3
Foglalkoztatottak száma (ezer fő)	4724,3	4743,6	4767,5	4794,5	4817,0
Bruttó átlagkereset változása (%)	14,2	11,8	10,7	9,0	8,4
Reálkereset (%)	-2,9	6,8	6,7	5,7	5,2
A folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP %-ában)	0,2	-0,8	0,3	1,0	2,0
Külső finanszírozási képesség (a GDP %-ában)	1,2	0,7	1,7	2,3	3,2
Az államháztartás egyenlege (a GDP %-ában)	-6,7	-4,7	-3,4	-3,0	-2,6
Államadósság (a GDP %-ában)	73,5	73,2	69,8	67,1	65,3

Forrás: KSH, MNB, Makronóm Intézet számítás