

# MAKRO MONITOR

2024. március

Századvég

Konjunktúrakutató Zrt.



# Tartalomjegyzék

	<b>1. Összefoglaló .....</b>	<b>2</b>
	<b>2. Gazdasági áttekintés.....</b>	<b>3</b>
	Külső környezet .....	3
	SZIGMA indikátoraink .....	4
	Reálgazdaság.....	6
2.1.	Külső egyensúly.....	19
2.2.	Költségvetési helyzet.....	20
2.3.	Monetáris folyamatok.....	23
2.4.		
2.5.	<b>3. Makrogazdasági prognózis.....</b>	<b>30</b>
2.6.		
	<b>4. Századvég-előrejelzés .....</b>	<b>33</b>

## JOGI NYILATKOZAT

*A jelen kiadvány a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak, a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. semmilyen felelősséget nem vállal az azokon alapuló döntések eredményességéért.*

# 1. Összefoglaló

2023. negyedik negyedében a gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint éves szinten 0,5-nőtt, míg negyedéves szinten stagnált. 2023. év egészében a nyers adatok szerint 0,9 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján 0,7 százalékkal csökkent a magyar GDP.

Márciusi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa az előző hónaphoz hasonlóan tovább csökkentette az irányadó és az alapkamatot is. Ennek köszönhetően jelenleg hazánkban az alapkamat (és az irányadó kamat is), 75 bázispontos csökkentés után, 8,25 százalékon áll.

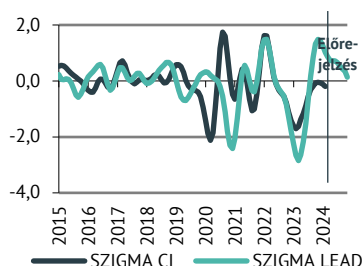
A kiskereskedelmi üzletek forgalma januárban a nyers és a naptárhatással megtisztított adatok alapján egyaránt 0,6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kereskedelem 0,2 százalékkal nőtt, míg a nem élelmiszertermék jellegű kereskedelem 0,9 százalékkal csökkent. Az üzemanyag-töltő állomások forgalmi volumene 4,6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva.

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2024. február hónapig mért értéke -0,197 indexérték volt. Ez az előző havi -0,043 indexértékhez képest jelentős gyengülésnek tekinthető. Tehát a magyar gazdaság elkezdett távolodni historikus trendértéktől és továbbra is historikus trendérték alatt működött.

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – a legfrissebb előrejelzése szerint egy erőteljesen csökkenő növekedési pályát jelez az előrejelzési horizont végére. Az elmúlt havi előrejelzéshez képest romló kilátásokat vetít előre a mutató.

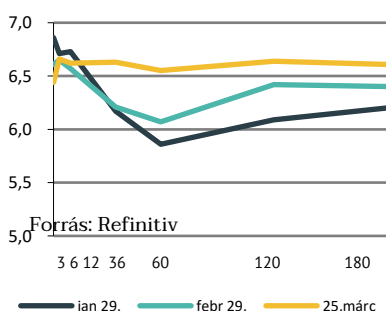
2024. februárban a fogyasztói árak átlagosan, éves bázison 3,7 százalékkal nőttek.

## SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

## Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2024.03.25.)	2024
GDP változása (%)	2,7
Infláció (éves átlag, %)	4,4

## 2. Gazdasági áttekintés

### Külső környezet

#### 2.1. Februárban az Európai Unió tagországában és az eurózónában is töretlenek a múlt év eleje óta tartó dezinflációs folyamatok.

Az Eurostat, az Európai Unió hivatalos statisztikai hivatala, 2024. februárra vonatkozó adatai alapján az eurózóna éves inflációs rátája 2,6 százalékra mérséklődött, ami minimális, 0,2 százalékpontos csökkenést jelent a januári 2,8 százalékhoz képest. Fontos kiemelni, hogy ez a ráta számottevően jobb eredmény az egy évvel korábbi, 8,5 százalékos értékhez képest. Az Európai Unió egészét tekintve, az éves infláció februárban 2,8 százalék volt, ami szintén csökkenésnek tekinthető a januári 3,1 százalékhoz viszonyítva, és jelentős eltérés az előző év 9,9 százalékos rátájától.

A februári fogyasztóiár-index adatai az országokénti bontás esetében is jelentős csökkenést tükröznek. A magyarországi 3,6 százalékos inflációval (HICP alapján) szemben, a ráta a nyugati térségben Hollandia esetében 2,7 százalékon, míg Írországban 2,3 százalékon állt. Közép-Európában Csehországban 2,2 százalékos, Szlovákiában pedig 3,8 százalékos volt a pénzromlási ütem, ami azt jelzi, hogy a régió többi országában is enyhült az inflációs nyomás. Éves bázison Romániában regisztrálták a legmagasabb inflációt, ahol a harmonizált fogyasztói árindex 7,1 százalékkal emelkedett. Romániától eltekintve az Európai Unió tagállamainak inflációs rátái között viszonylag kis eltérések figyelhetők meg, a Horvátországban mért 4,8 százalékos infláció volt a második legmagasabb érték az Unióban a vizsgált hónapban.

A februári inflációs számok elemzése az euróövezetben világos trendeket tár fel. Látható, hogy a szolgáltatás szektor adta a legnagyobb, 1,73 százalékpontos hozzájárulást az éves bázisú inflációs rátához. Ezt az élelmiszer, alkohol és dohány kategória követi 0,79 százalékpontos hozzájárulással. A nem energiaipari árak szegmense is jelentős befolyással bír, 0,42 százalékpontos hozzájárulást nyújtva. Emellett figyelemre méltó

az energiaágazatban bekövetkezett változás, ahol a februári adatok alapján 0,36 százalékpontos csökkenés következett be a teljes inflációs hozzájárulásban. Ez a változás különösen fontos, mivel azt mutatja, hogy az energiaárak korábbi növekedése után tapasztalt tőzsdei árcsökkenés már a fogyasztói árakban is megjelenik. Összességében elmondható, hogy az euróövezetben az inflációs nyomás a különböző területeken eltérő mértékű, az energiaárak csökkenése pedig ellensúlyozza a többi területen tapasztalható áremelkedést.

## SZIGMA indikátoraink

2.2.

**A rövid távú előrejelzés szerint a magyar gazdaság növekedési ütemében markáns csökkenés várható.**

2024. március hónapban a magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor 2024. február hónapig mért értéke  $-0,197$  indexérték volt. Ez az előző havi  $-0,043$  indexértékhez képest jelentős gyengülésnek tekinthető. Ez azt jelenti, hogy a

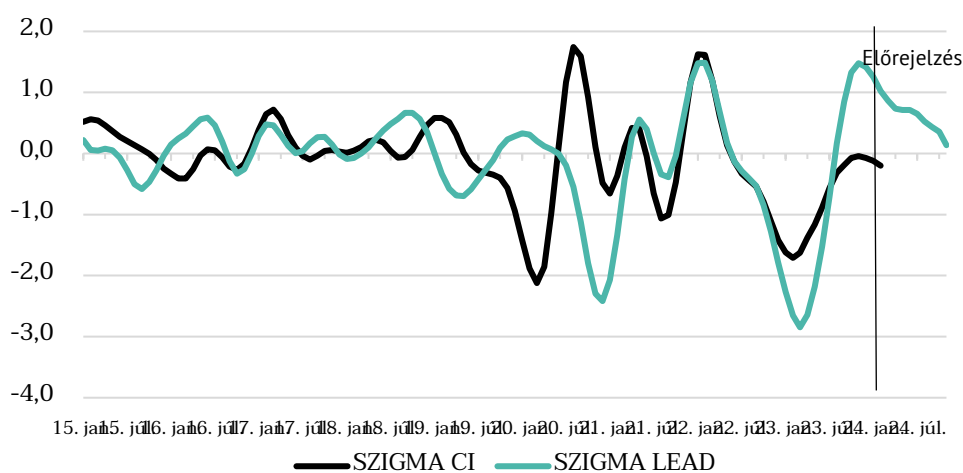
magyar gazdaság növekedési üteme távolodott a historikus trendérték szintjétől. Az ábrán látszik, amint a növekedési ütem megtorpan és elkezd távolodni a trendértéktől. Tehát az utolsó, 2022 májusában bekövetkezett trendérték feletti növekedés még várat magára. Bár 2024. év elején az infláció erőteljesen lecsökkent és megjelent a reáljövedelem növekedése, azonban a lakossági fogyasztás bővülése még nem igazán indult meg. Ezzel együtt a beruházások volumene továbbra is csökkent. Mindezek továbbra is kedvezőtlen hatással voltak az egyes nemzetgazdasági szektorokra. Az építőipari termelés esetében a legfrissebb, 2024. január havi szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított, fix bázison számított **építőipari** termelés volumene az előző hónapoz képest 10,1 százalékkal és éves bázison 15,3 százalékkal nőtt. Havi szinten az építményfőcsoportokon belül mind az épületek építésénél (7,2 százalék), mind az egyéb építmények építésénél (5,8 százalék) bővülés volt megfigyelhető. Az építőipari hó végi, fix bázisú rendelésállományban míg a havi szinten 25,8 százalékos növekedés volt megfigyelhető, addig éves szinten 14,8 százalékos

csökkenés következett be. A létesítendő, új, nem lakóépületek száma havi szinten 15,1 százalékkal esett vissza, míg éves szinten 17,4 százalékkal nőtt. **Az ipar esetében** a legfrissebb, 2024. január havi adatok alapján a szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított, fix bázison számított ipari termelés volumene mind havi alapon (1,1 százalékkal), mind éves bázison (3,6 százalékkal) csökkent. A szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított, fix bázison számított ipari értékesítés (belföld és export egyben) volumene havi bázison 3,8 százalékkal, valamint éves bázison 3,0 százalékkal szűkült. Ehhez mind az ipari exportértékesítés, mind az ipari belföldi értékesítés visszaesése hozzájárult. Az ipari belföldi export havi szinten 0,7 százalékkal, éves szinten 1,2 százalékkal, míg az ipari exportértékesítés havi bázison 6,0 százalékkal és éves bázison 5,8 százalékkal gyengült.

2024. március hónapban a rövid távú előrejelző indikátorunk, a SZIGMA LEAD indikátor egy markáns gyengülést jelez a magyar gazdaság növekedési ütemében. Az elmúlt hónapban egy lassuló, oldalazó, stagnáló növekedési pályát jelzett előre, amely a jelenlegi előrejelzés egy erőteljesen csökkenő növekedési pályává változott. Az előrejelzési horizont utolsó két hónapjában markánsan csökken a gazdasági növekedési ütem, és bár még meghaladja a historikus trendértéket, azonban azt drasztikusan megközelíti. A jövőbeli kilátásokhoz kapcsolódva, a szezonálisan és munkanappal kiigazított, fix bázisú új ipari megrendelések állománya összeségében mind havi szinten (33,6 százalékkal), mind éves szinten (5,1 százalékkal) csökkent. Ennek hátterében az új ipari export játszott szerepet, ugyanis az új ipari exportrendelések állománya havi szinten 37,4 százalékkal, míg éves szinten 5,2 százalékkal csökkent. Ugyanakkor az új belföldi exportrendelések állománya havi szinten 16,4 százalékkal emelkedett, amely egy javuló irányt jelenthet; azonban éves szinten 4,6 százalékos mérséklődés volt megfigyelhető. Az új ipari belföldi rendelések havi szintű növekedése ellenére mind az ipari belföldi rendelésállomány, mind az ipari export rendelésállomány havi és éves szinten is csökkent, amely egy tovább gyengülő ipari termelést vetíthet előre. A magyar gazdaságra ható német és uniós indexek esetében a **német**

**gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő Ifo Business Climate Index** 2024. február havi értéke az előző hónaphoz képest 0,5 indexponttal javult, így februárban 85,7 indexponton állt. Az **Eurostat** által mért fogyasztói bizalmi index 2024. február hónapban havi alapon (7,7 indexpont) jelentősen gyengült. Az index éves alapon 14,6 indexponttal javult. Így ebben a hónapban –26,5 indexponton állt.

**1. ÁBRA: SZIGMA EGYIDEJŰ (CI) ÉS ELŐREJELZŐ (LEAD) INDIKÁTOROK**



Forrás: Századvég

### 2.3.

## Reálgazdaság

**2023 negyedik negyedében a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint az előző negyedévhez képest stagnált a magyar GDP.**

A Központi Statisztikai Hivatal (KSH) a 2023. negyedik negyedéves GDP részletes, második becslésében az éves bázisú szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott volumenindexe módosult: 0,1 százalékponttal lett magasabb az első becsléséhez képest. 2023. negyedik negyedévben a magyar GDP a nyers

adatok szerint stagnált, míg a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatai alapján pedig 0,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján stagnált a magyar gazdaság növekedése. A teljes 2023. évben a magyar bruttó hazai termék (GDP) az előző évhez képest a nyers adatok

szerint 0,9 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,7 százalékkal csökkent.

**Termelési** oldalról a 2023. negyedik negyedéves GDP-t a mezőgazdaságon kívül valamennyi ágazat visszafogta. Míg a mezőgazdaság 2,5 százalékponttal, addig az ipar  $-1,1$  százalékponttal, az építőipar  $-0,5$  százalékponttal, a szolgáltatások  $-0,6$  százalékponttal, illetve a termékadók és -támogatások egyenlege is  $-0,2$  százalékponttal járult hozzá a 2023. negyedik negyedéves GDP teljesítményéhez. A teljes 2023-as évben is csak a mezőgazdaság (2,2 százalékponttal) támogatta a GDP növekedését. Legnagyobb mértékben az ipar ( $-1,0$  százalékpont) fogta vissza 2023-ban a GDP volumenének növekedését. Ezt követte a szolgáltatások ( $-0,9$  százalékpont), majd a termékadók és -támogatások egyenlege ( $-0,9$  százalékpont), illetve az építőipar ( $-0,3$  százalékpont). A mezőgazdaság teljesítménye éves szinten 2023 negyedik negyedévében 81,1 százalékkal, míg a teljes 2023-as évben 68,5 százalékkal bővült, amelyben markáns szerepet játszott – az előző évi világméretű aszály okozta – rekord gyenge bázis. Az előző év azonos időszakához képest a többi szektor teljesítménye mind a negyedik negyedévben, mind 2023. teljes évben csökkent: az ipar 6,4 százalékkal és a 2023-as évben 5,2 százalékkal, az építőipar 7,4 százalékkal és a 2023-as évben 5,6 százalékkal, illetve a szolgáltatások teljesítménye 1,0 százalékkal és a 2023-as évben 1,6 százalékkal esett vissza. Ugyanakkor kis reményt adhat, hogy a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves adatok alapján a mezőgazdaság teljesítménye 4,2 százalékkal, míg a szolgáltatások 1,5 százalékkal emelkedett 2023 negyedik negyedévében.

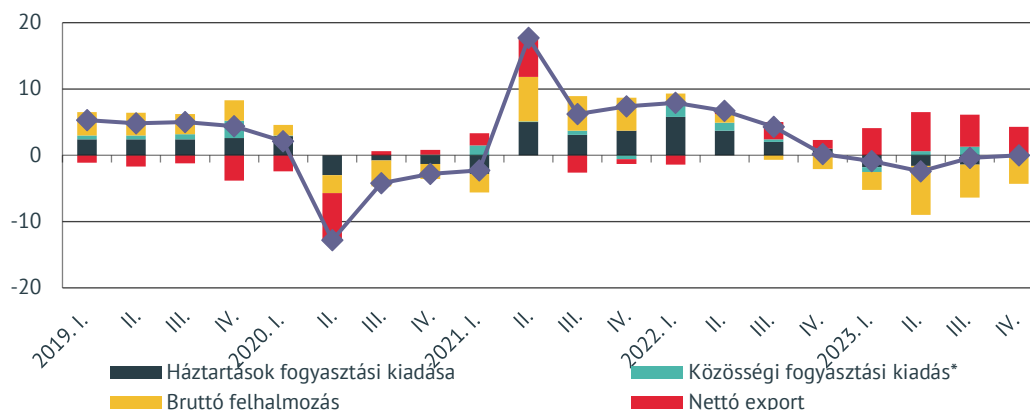
**Felhasználási** oldalon a 2023. negyedik negyedéves GDP teljesítményét a bruttó felhalmozás (azon belül is inkább a készletváltozás) fogta vissza, míg a külkereskedelmi egyenleg erősítette. A fogyasztás pedig kismértékben erősödött. A 2023. negyedik negyedéves GDP teljesítményéhez a bruttó felhalmozás  $-4,2$  százalékponttal (ezen belül a készletváltozás  $-3,4$  százalékponttal), a végső fogyasztás (háztartások, közösségi) 0,1 százalékponttal, illetve a külkereskedelmi egyenleg 4,1 százalékponttal járult hozzá. A teljes 2023-as évet tekintve a végső fogyasztás csökkent,



míg a nettó export markánsabban nőtt: a 2023-as GDP teljesítményéhez a végső fogyasztás  $-0,8$  százalékponttal, a bruttó felhalmozás  $-4,9$  százalékponttal (ezen belül a készletváltozás  $-2,4$  százalékponttal), a nettó export pedig  $4,8$  százalékponttal járult hozzá.

A háztartások tényleges fogyasztása (amely magában foglalja a kormányzattól és a háztartásokat segítő nonprofit intézményektől kapott természetbeni jutásokat) a 2023-as év első három negyedévétől eltérően 2023 negyedik negyedévében  $0,1$  százalékkal nőtt. Azonban ezen utolsó negyedéves növekedés ellenére 2023-ban összességében  $1,2$  százalékkal csökkent a háztartások tényleges fogyasztása. **A végső fogyasztás** (amely a háztartások tényleges fogyasztását és a közösségi fogyasztását tartalmazza) is az első három negyedévtől eltérően a negyedik negyedévben ( $0,2$  százalékkal) nőtt. Ennek ellenére összességében a 2023-ban  $1,2$  százalékkal csökkent a végső fogyasztás. A beruházás érdekesen alakult a negyedik negyedévben. **A bruttó felhalmozás**  $13,0$  százalékkal esett vissza az előző évhez képest, azonban ebből maga a beruházás (bruttó állóeszköz felhalmozás) csökkenése csak  $3,0$  százalék volt, amely a korábbi negyedéves adatokhoz képest jóval kedvezőbb. Ennek köszönhetően a beruházás 2023-ban összességében  $8,7$  százalékkal volt kevesebb, mint az előző évben. A bruttó felhalmozás éves szinten 2023-ban összességében  $14,4$  százalékkal csökkent. A **külkereskedelmi forgalom egyenlege** összességében javította a 2023. negyedik negyedéves GDP volumenét. Az export volumene  $4,7$  százalékkal, az import pedig  $9,0$  százalékkal esett vissza 2023 negyedik negyedévében. 2023-ban összességében az export  $0,1$  százalékkal, míg az import  $5,1$  százalékkal csökkent. A külkereskedelmi forgalom  $80$  százalékát kitevő áruforgalom esetében mind 2023 negyedik negyedévében, mind pedig 2023-ban az import nagyobb mértékben csökkent, mint az export. Ugyanakkor a szolgáltatások tekintetében ellentétesen alakult: 2023 negyedik negyedévében és 2023-ban az export nagyobb mértékben bővült, mint az import.

2. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ  
(FELHASZNÁLÁSI OLDAL, %)



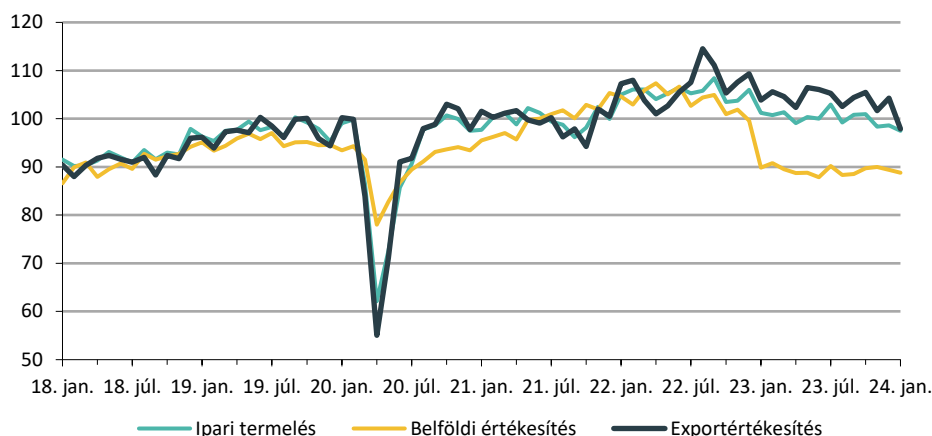
\*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

## Változatlanul csökken a magyar ipar termelési volumene.

2024. január hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint 3,6 százalékkal, a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 4,1 százalékkal csökkent. Havi szinten, szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés volumene 1,1 százalékkal csökkent. Az **ipari értékesítés** összességében az előző év azonos időszakához képest 2024. január hónapban 4,2 százalékkal szűkült, amelyhez az ipari belföldi értékesítés 1,0 százalékos és az export értékesítés pedig 6,3 százalékos visszaesése járult hozzá. 2024. januárban a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari belföldi értékesítés 0,7 százalékkal, az ipari exportértékesítés pedig 6,1 százalékkal csökkent 2023. decemberéhez képest. A jelenlegi állapot áttekintéseként – az éves és a havi adatok mellett – érdemes az alábbi fix bázison ábrázolt ipari termelés és értékesítés volumenváltozását is áttekinteni. Míg az ipari belföldi értékesítés elkezdett stagnálásba váltani, addig az ipari exportértékesítés volumene erőteljes csökkenésbe fordult és a jelenlegi szintje már a pandémia előtti szinteken, illetve az alatt van.

3. ÁBRA: IPARI TERMELÉS ÉS ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA  
(2021. HAVI ÁTLAGA = 100%)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

Visszatérve az ipari termeléshez, az ipari termelés 2024. január havi csökkenése a feldolgozóipar 4,4 százalékos visszaesésének volt köszönhető, aminek oka, hogy a feldolgozóipar adta az ipari termelés 93,4 százalékát. 2024 januárjában az előző évhez képest a feldolgozóiparban a 13 alág közül három alág tudta csak növelni a termelését. A legnagyobb volumennövekedést (9,4 százalék) a kis súlyt képviselő kősztyártás és kőolaj-feldolgozás érte el. Ezt követte 7,6 százalékkal a második legnagyobb feldolgozóipari súllyal (12,9 százalék) rendelkező élelmiszeripar. A harmadik alágazat az egyéb feldolgozó ipari alág volt, amely 4,0 százalékkal tudta növelni a termelését éves szinten. A feldolgozóipar teljesítményének egynegyedét kitevő járműgyártás 4,7 százalékkal csökkentette az ipari termelését. A harmadik legnagyobb részaránnyal (12,2 százalék) rendelkező villamos berendezés gyártás 1,3 százalékos volumencsökkenést szenvedett el. Az ipari termelésben 0,4 százalékos részarányt képviselő bányászat 25,5 százalékkal, míg a 6,3 százalékos részarányt képviselő energiapar 2,4 százalékkal növelte a termelését éves szinten.

2024. január hónapban a KSH által megfigyelt kiemelt feldolgozóipari ágazatok összes rendelésállománya összehasonlítva azonos időszakához képest 16,2 százalékkal esett vissza, amelyben kismértékben a bázishatás is szerepet játszott. A rendelésállomány csökkenéséhez

leginkább az exportrendelésállomány mérséklődése járult hozzá. Míg a belföldi rendelésállomány 13,4 százalékkal csökkent, addig az export rendelésállomány 16,3 százalékkal esett vissza.

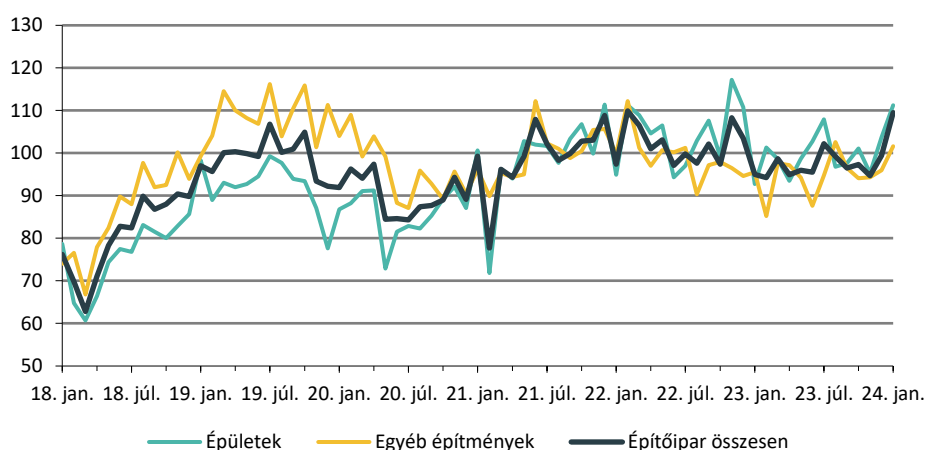
2024. január hónapban a kiemelt feldolgozóipari ágazatok **új rendelésállománya** összehasonlító áron, éves szinten 5,1 százalékkal csökkent. Ebben kismértékben a bázishatás is szerepet játszott az ipari export és a belföld új rendelésállomány csökkenése mellett. Az új ipari export rendelésállomány 5,1 százalékkal esett vissza, amelyben a bázishatás is megjelent. Az új ipari belföldi rendelésállomány az alacsony bázis ellenére 4,7 százalékkal szűkült az előző év azonos időszakához képest. Az új ipari export rendelésállomány legnagyobb mértékű csökkenése a gyógyszergyártás és a járműgyártás ágazatokban következett be. Az új ipari belföldi rendelésállománynál is a gyógyszergyártás ágazatban csökkent legnagyobb mértékben az új rendelésállomány volumene. Ezt követte a gép, gépi berendezés gyártása és a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazatok új rendelésállomány volumenének csökkenése.

### Az építőipar teljesítménye 2024 januárjában növekedett.

2024. január hónapban éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 17,2 százalékkal növekedett. Az építőipari termelés az egyes építményfőcsoportokon belül éves szinten az épületek építése 20,5 százalékkal, az egyéb építmények (utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építése 11,6 százalékkal nőtt. Az előző hónaphoz képest a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított építőipari termelés 10,2 százalékkal emelkedett, amely mind az épületek építésének, mind az egyéb építmények építésének volumennövekedésének volt köszönhető. Ez a havi szintű növekedés egy kedvező folyamat indulását jelezheti előre. Azonban ezt a képet árnyalja az a tény, hogy 2024 januárjában az előző év azonos időszakához képest a tárgyhóban kötött új szerződések 21,5 százalékos bővülése ellenére a tárgyhó végi szerződésállomány 14,9 százalékkal visszaesett. Építményfőcsoportokon belül, az épületekre vonatkozó hó végi

szerezésállomány volumene – a magas új szerződésállomány mellett – 9,1 százalékkal mérséklődött. Az egyéb építmények esetében – ahol az új szerződésállomány is csökkent – 20,5 százalékkal esett vissza a tárgyható végi szerződésállomány volumene.

**4. ÁBRA: ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)**



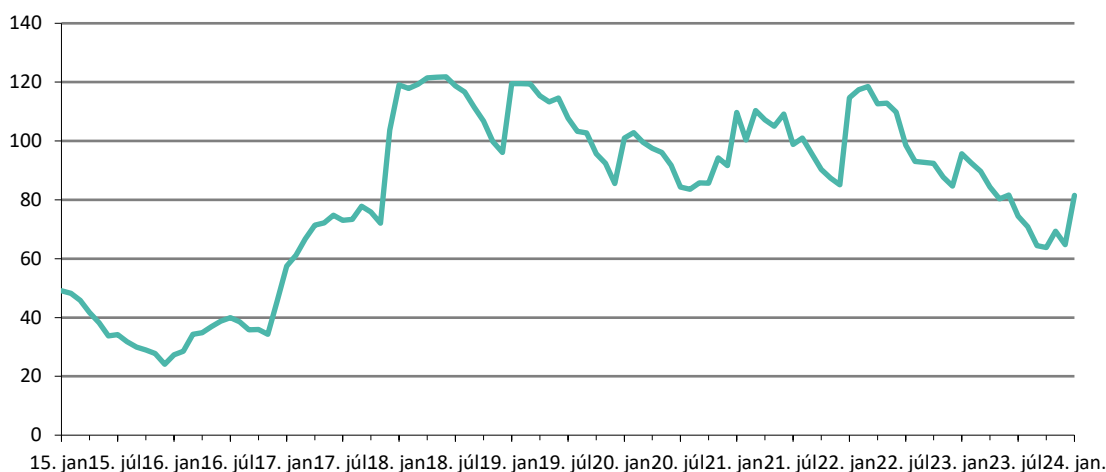
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

A jövőbeni kilátásokat tekintve javulhat az építőipar teljesítménye, amely a tárgyható végi szerződésállomány és új szerződésállomány bővülésére vezethető vissza. A bázishatások kiküszöbölésére a szerződésállományok fix bázisát tekintjük át, amelyhez az alábbi ábra is kapcsolódik. Havi szinten a fix bázison számított tárgyhatóban kötött új szerződések 31,8 százalékkal bővült, amely csak az épületek építésére vonatkozó új szerződésállomány (93,5 százalékos) növekedésének volt köszönhető. Ugyanakkor az egyéb építmények építésére vonatkozó új szerződések állománya 54,0 százalékkal csökkent. A tárgyhatóban kötött új építőipari szerződések állománya folyamatosan ingadozik, emiatt a tárgyható végi építőipari szerződések állományának alakulására érdemes inkább fókuszálni. Havi szinten a 2024. január végi, fix bázisú szerződésállomány 25,8 százalékkal nőtt, amelyet mindkét építőipari főcsoport bővülése idézett elő. Az épületek építésére vonatkozó tárgyható végi szerződésállomány 47,1 százalékkal, míg az egyéb építményekre vonatkozó tárgyható végi szerződésállomány

9,2 százalékkal emelkedett. Ezt a tárgyhó végi felpattanást ábrázolja az alábbi grafikon.

**5. ÁBRA: ÉPÍTŐIPARI VÁLLALKOZÁSOK HÓ VÉGI SZERZŐDÉS-  
ÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)**



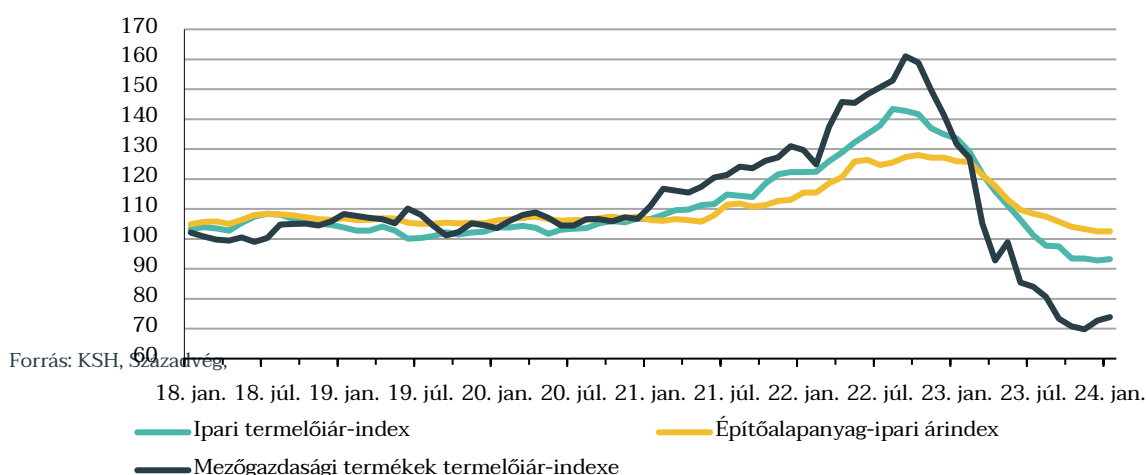
Forrás: KSH, Századvég,

### 2024 januárjában az élelmiszeripar belföldi értékesítési árai 6,2 százalékkal csökkentek.

2024. január hónapban az ipari termelőiár-index és mezőgazdasági termékek termelőiár-indexe az előző év azonos időszakához képest tovább csökkent. Az építőalapanyag-ipari árindex az előző hónaphoz képest stagnált, mivel az **építőalapanyag**-ipari árindex 2024 januárjában – az előző hónappal megegyezően – éves szinten 2,5 százalékkal emelkedett. A **mezőgazdasági** termékek termelőiár-indexe az előző év azonos időszakához viszonyítva 2024 januárjában 26,1 százalékkal csökkent, amelyben még mindig szerepet játszott a magas bázis. A bázishatás közeljövőben megszűnik. A csökkenés ellenére az egyes termékek közül 3 termék (burgonya, zöldség, gyümölcs) termelői ára növekedett. A burgonya esetében 8,1 százalékkal, a zöldség esetében 20,4 százalékkal, míg a gyümölcs esetében 20,5 százalékkal nőttek a termelői árak. A magas bázis miatt, éves szinten a gabonaféléknél 48,2 százalékkal, az ipari növényeknél 35,3 százalékkal, a növénytermesztési és kertészeti termékekénél 32,5 százalékkal, az élő állatoknál 8,6 százalékkal, illetve az állati termékekénél 24,3 százalékkal csökkentek a termelői árak. 2024. január hónapban az **ipari** termelői árak éves szinten 6,8 százalékkal

csökkentek, míg havi bázison 0,3 százalékkal növekedtek. Éves szinten a belföldi értékesítés árai 7,6 százalékkal, az export értékesítés árai pedig 6,3 százalékkal csökkentek. Havi bázison az ipari termelői árak összességében 0,3 százalékkal emelkedtek, amely az export értékesítés árainak volt köszönhető: a belföldi értékesítés árai 1,1 százalékkal csökkentek, míg az export értékesítés árai 1,0 százalékkal növekedtek. A belföldi és az export értékesítés árai közötti eltérés a két szektorban lévő eltérő feldolgozóipari és az energiapiari arányok okozzák. A belföldi értékesítésnél a feldolgozóipar kisebb és az energiapiar nagyobb súlyt képvisel, mint az exportértékesítésnél. 2024 januárjában az exportértékesítés esetében a 82,9 százalékos súlyt képviselő feldolgozóiparban 2,7 százalékkal, és a 16,7 százalékos súlyt képviselő energiapiarban 36,6 százalékkal csökkentek az árak. Eközben a belföldi értékesítési áraknál a 60,0 százalékos súlyt képviselő feldolgozóiparban 3,8 százalékkal és a 38,6 százalékos energiapiarban 16,6 százalékkal mérséklődtek az árak. Az élelmiszeripar belföldi értékesítési árai 6,2 százalékkal csökkentek éves szinten.

**6. ÁBRA: IPARI TERMELŐIÁR-INDEX, ÉPÍTŐANYAG-IPARI ÁRINDEX, MEZŐGAZDASÁGI TERMÉKEK TERMELŐIÁR-INDEXE (ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKA=100%)**



## 0,6 százalékkal nőtt januárban a kiskereskedelmi forgalom volumene.

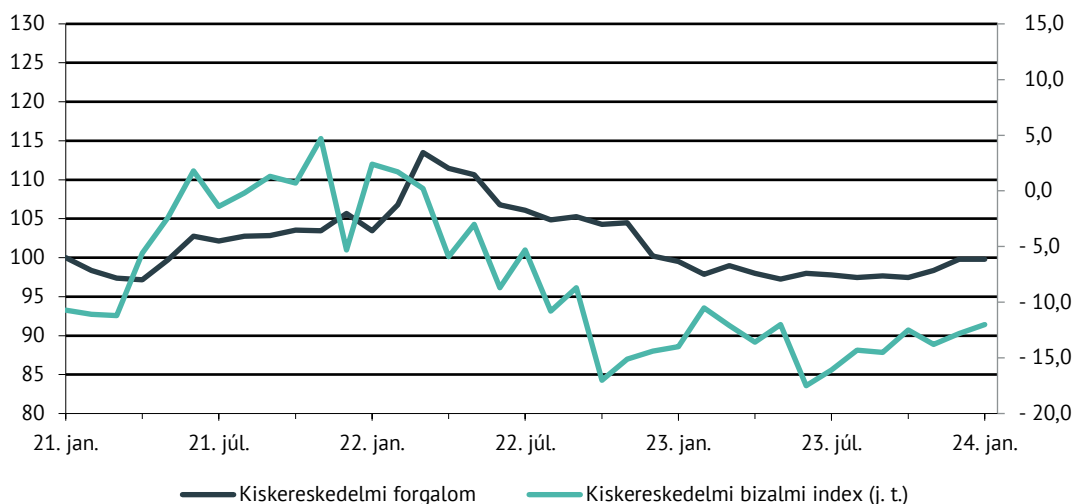
A kiskereskedelmi üzletek forgalma januárban a nyers és a naptárhatással megtisztított adatok alapján egyaránt 0,6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Pozitívként értékelendő, hogy hosszú idő óta először nőtt éves bázison a kiskereskedelmi forgalom volumene. Ez az eredmény már a trendfordulót jelentheti a 2023-ban folyamatosan tapasztalt visszaesés után. A következő hónapok folyamán a reálbérek növekedésével, illetve az üzemanyag magas volumenbázisának a kiépülésével éves alapon is újraindulhat a fogyasztás bővülése.

2024 első hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 0,2 százalékkal nőtt, emellett a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 0,9 százalékkal csökkent. Az üzemanyag-kiskereskedelemben januárban az előző évhez viszonyítva 4,6 százalékkal nőtt a forgalmi volumen, ami az előző időszak gyenge eredményei után elsősorban annak köszönhető, hogy az előző év decemberében került kivezetésre az üzemanyagokra vonatkozó ársapka, így a bázishónapban jelentősen csökkent forgalmi volumenhez történik a viszonyítás.

Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben az élelmiszer jellegű vegyes termékek forgalmi volumene 1,0 százalékkal növekedett, míg az élelmiszer, ital, dohányáru volumene 2,1 százalékkal esett vissza. A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben a bútorok, műszaki cikkek volumene 8,2 százalékkal, a könyv, újság és papírárué 9,8 százalékkal, míg a hasznáلتcikkeké 8,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. Továbbá jelentős csökkenés volt látható a ruházati és lábbeli cikkek (8,1 százalék) esetében is. Ezzel szemben a legnagyobb forgalmi volumen növekedés az illatszerek (11,9 százalék) esetében volt tapasztalható. A nem élelmiszertermék jellegű termékek esetében csak ebben, továbbá a csomagküldő és internetszolgáltatásokban (4,3 százalék), illetve a gyógyszerek, gyógyászati termékek (5,5 százalék) esetében volt látható növekedés.



7. ÁBRA: KISKERESKEDELMI FORGALOM VOLUMENE (2021.)  
JANUÁR = 100%) ÉS BIZALMI INDEXE



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

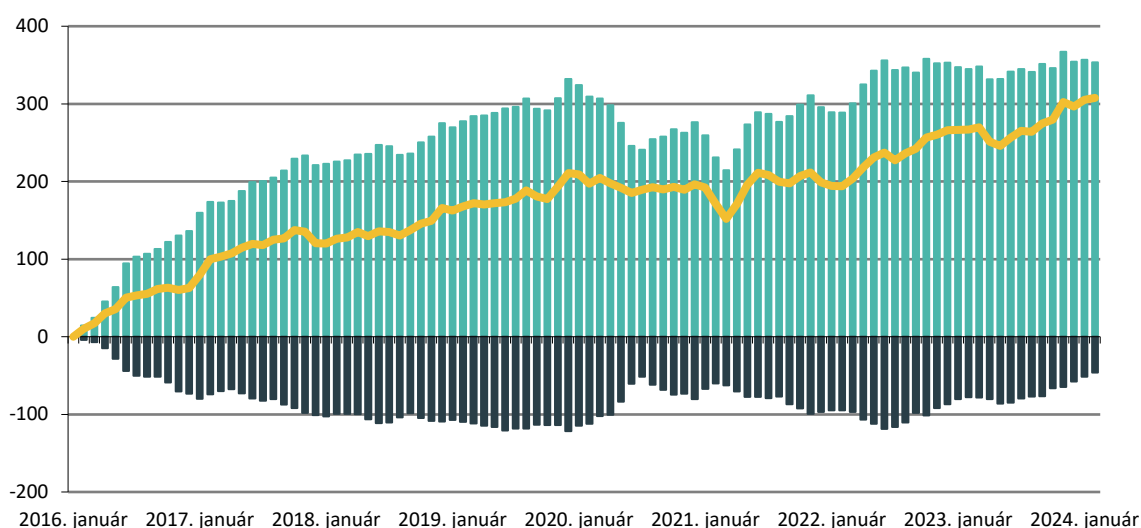
## Februárban 4,7 százalékos volt a munkanélküliségi ráta.

2024 februárjában<sup>1</sup> a 15–74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 67,3 százalékos volt (4 millió 914 ezer fő), ami a korábbi év azonos időszakához viszonyítva a munkaerőpiac 41 ezer fős bővülését jelenti. A vizsgált időszakban a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 684 ezer fő környékén alakult, ami az előző év azonos időszakához képest 9 ezer fős emelkedést jelent. A munkanélküliek száma is tovább emelkedett, számuk 229 ezer fő, ez a megelőző év azonos időszakához viszonyítva 32 ezer fős növekedést mutat. A foglalkoztatás növekedése az utóbbi időszakban nem jelentett egyet a munkanélküliség csökkenésével. A magas infláció miatt ugyanis a reálbérek csökkentek január és augusztus között, továbbá a magas kamatkörnyezet miatt a háztartások egy részének megemelkedett hiteltörlesztéssel is számolnia kellett. A megnövekedett költségek az inaktív népesség egy részét a munkaerőpiacra való belépésre ösztönözték. Ennek a munkaerő-kínálatnak bizonyos része rögtön munkába tudott állni, egyesek viszont rövidebb-hosszabb ideig még álláskereső maradtak.

<sup>1</sup> Háromhavi mozgóátlag

Januárban az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján előző év azonos időszakához mérten 7,7 ezer fővel csökkent. A versenyszférában foglalkoztatottak száma kismértékben csökkent, 2023 januárjához képest 4,5 ezer fővel kevesebben dolgoztak a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál. A közszférában az elmúlt egy évben viszont 10,2 ezer fővel kevesebb alkalmazott dolgozott, ami jelentős létszámcsökkenést jelent. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 7 ezer fővel emelkedett.

**8. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA (2016. JANUÁR = 0, EZER FŐ)**



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek  
 Forrás: KSH, Századvég

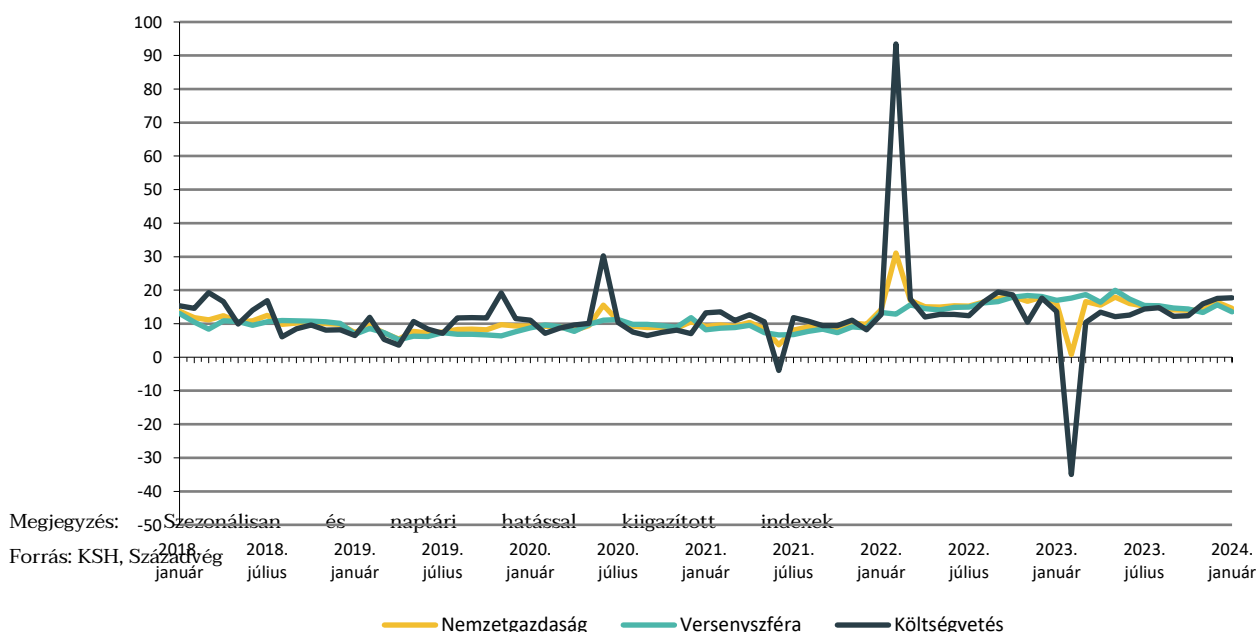
### Januárban folytatódott a reálkeresetek emelkedése.

Januárban 605 100 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 14,6 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában mérték a legmagasabb bruttó átlagos bért, 611 400 forintot. A hónap bérdinamikáját erősen befolyásolta a minimálbér (15 százalékos) és a garantált bérminimum (10 százalékos) decemberben életbe lépő emelkedése. A bruttó

mediánkereset 493 700 forint volt, ami 16,9 százalékkal magasabb, mint az egy évvel korábbi érték. A növekedés azt mutatja, hogy a vállalatok egy része nemcsak a minimálbéren és a garantált bérminimumon foglalkoztatott munkavállalók bérét emelte meg, hanem a bértorlódás elkerülése érdekében a többi foglalkoztatottat is jelentős bérkorrekcióban részesítette. A kedvezményeket figyelembe véve a nettó átlagkeresetek 416 600 forintot érték el, ami 14,5 százalékkal magasabb érték, mint 2023 januárjában. A reálkeresetek 10,4 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 3,8 százalékos emelkedése mellett.

2024-ben várakozásaink szerint – az elmúlt hónapokban megkezdődött – reálbér-emelkedés folytatódik. A nominális béremelkedés valamivel alacsonyabb lehet, hiszen az idei évben már az árváltozás stabilizálódni látszik, ez pedig valamennyivel csökkenti a munkavállalók alkuerejét. Ugyanakkor az év eleji bértárgyalásokkor fontos szempont lehet a minimálbér és garantált bérminimum emelése miatt változó vállalati és ágazati bérstruktúra is.

**9. ÁBRA: A BRUTTÓ BÉREK ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS, %)**



## Külső egyensúly

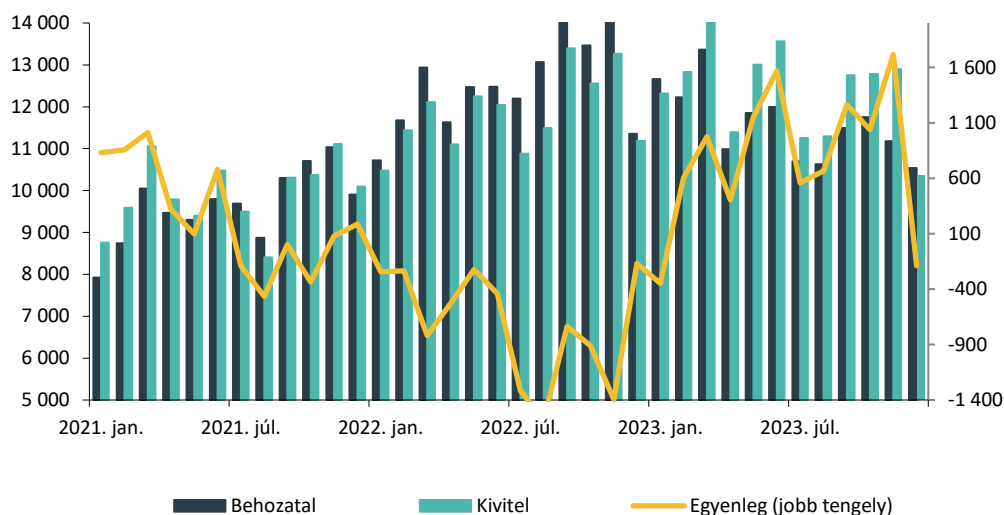
2.4. Decemberben a termékek exportjának volumene 8,4 százalékkal, míg az importja 0,8 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. Így a külkereskedelmi egyenleg passzívuma 271 millió euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 27 millió euróval jobb eredmény.

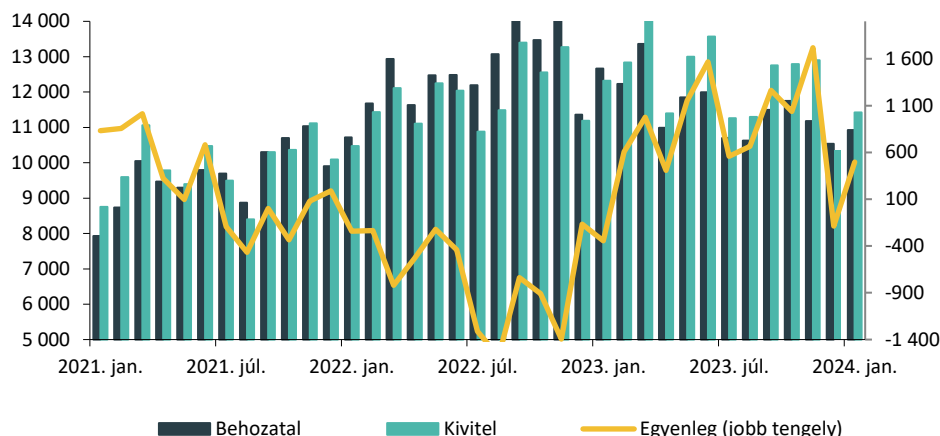
Decemberben az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 14,0 százalékkal csökkent, míg az exporté 5,0 százalékkal nőtt az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 57 százalékkal, míg a kivitel 26 százalékkal lett nagyobb. A feldolgozott termékek behozatala 5,6 százalékkal, míg kivitele 6,1 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 7,5 százalékkal, míg az exportja pedig 13,0 százalékkal lett kisebb.

### Javult januárban a külkereskedelmi egyenleg.

2024 januárjában az első becslés alapján az export euróban számított értéke 7,4 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 14,0 százalékkal volt kisebb az egy évvel korábbinál. A termék- külkereskedelmi többlet 497 millió eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 900 millió euróval jobb eredmény.

10. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)





Megjegyzés: A 2024. januári adatok az első becslésből származnak.

Forrás: KSH, Századvég.

## Költségvetési helyzet

### 2.5.

**A februári 1 758,8 milliárd forintos hiány az elmúlt 14 év második legmagasabb egyhavi deficit adata.**

2024. február végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 1704 milliárd forint volt. A hiány a központi költségvetés 1759,5 milliárd forintos és a társadalombiztosítási alapok 23,5 milliárd forintos deficitjéből, valamint az elkülönített állami pénzalapok 79 milliárd forintos többletéből állt össze. A februári 1 758,8 milliárd forintos havi hiány az elmúlt 14 év második legmagasabb egyhavi deficit adata is egyben.

A magas hiány okaként a Pénzügyminisztérium három tényezőt emelt ki:

- az áfakifizetések szezonálisitását,
- a 13. havi nyugdíj kifizetést,
- valamint egyes Prémium Magyar Állampapír (PMÁP) sorozatok kamatfizetését,

melyek egyaránt februárban voltak esedékesek.

A központi alrendszer februári bevételei 11,4 százalékkal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest.

A gazdálkodó szervezetek befizetései kismértékben, 1,7 százalékkal, 7,7 milliárd forinttal növekedtek 2023. első két hónapjához képest. A legjelentősebb tételt jelentő társaságiadó-bevételekből február végéig,

19,9 százalékkal (23,4 milliárd forinttal), az útdíjakból 20,6 milliárd forinttal magasabb összeg folyt be, mint az előző év első két hónapjában. A 2022. évben ideiglenesen bevezetett különadók vegyes képet mutattak, de a befizetések összességében csökkentek a 2023-as év azonos időszakához képest. Ennek háttérében az állt, hogy a legnagyobb összegű tételnek számító energiaágazat befizetései 49,7 milliárd forinttal csökkentek, és szintén a nagyobb tételek közé számító bányajáradékok 33,7 milliárd forintos visszaesést mutattak. A többi különadó növekedése csak részlegesen ellensúlyozta a két említett nagy tétel visszaesését.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 2,9 százalékkal (39,1 milliárd forinttal) növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 12,5 milliárd forinttal (1,2 százalékkal) maradtak el az előző év február végi értéktől. Az áfabefizetések még mindig 2,6 százalékos visszaesést mutattak. Növekedésnek indultak a jövedékiadó-bevételek, február végén már 11,8 milliárd forintos (5,3 százalékos) növekedést látunk, miközben januárban még visszaestek a bevételek. A növekvő bevételekhez a biztosítási adó és a turizmusfejlesztési hozzájárulás befizetéseinek jelentős mértékű növekedése is hozzájárult, ahol rendre 25,5 és 13,5 milliárd forintos többletbevételt látunk az első két hónapban.

A személyi jövedelemadó-bevételek 15,2 százalékkal, 100,9 milliárd forinttal növekedtek az előző év februári végi adathoz képest. Az emelkedés háttérében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 16,5 százalékkal (186,1 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok bevétele az első két hónapban 280,4 milliárd forint volt, ami 72 milliárd forinttal volt több, mint a 2023-as első kéthavi érték. Ezzel szemben az uniós programok kiadásai 192,1 milliárd forintot tettek ki, ami 121,2 milliárd forinttal volt kevesebb, mint a megelőző évi adat.

2024 első hónapjában a központi alrendszer kiadásai 11,5 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 12 százalékkal növekedtek.

A jelentős tételnek minősíthető kiadások közül számottevően magasabban teljesültek az egy évvel korábbi adatokhoz képest a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, a nyugellátások, az Egészségbiztosítási Alap kiadásai, valamint a kamatkidadások.

Új mérlegsort jelent 2023-hoz képest a közüzemi szolgáltatások támogatása tétel, ami többek között a lakossági energia rezsivédelmi támogatásait is tartalmazza. A közüzemi szolgáltatások támogatásai az első hónapban 334,1 milliárd forintot tettek ki, amely azonban 283,1 milliárd forinttal, 45,9 százalékkal elmarad az előző év hasonló időszakának kiadásaitól.

A lakástámogatások az előző év azonos időszakához viszonyítva 126,4 milliárd forinttal, azaz 85,6 százalékkal csökkentek. A csökkenés az Otthonfelújítási Program 2022. végi lezárására vezethető vissza.

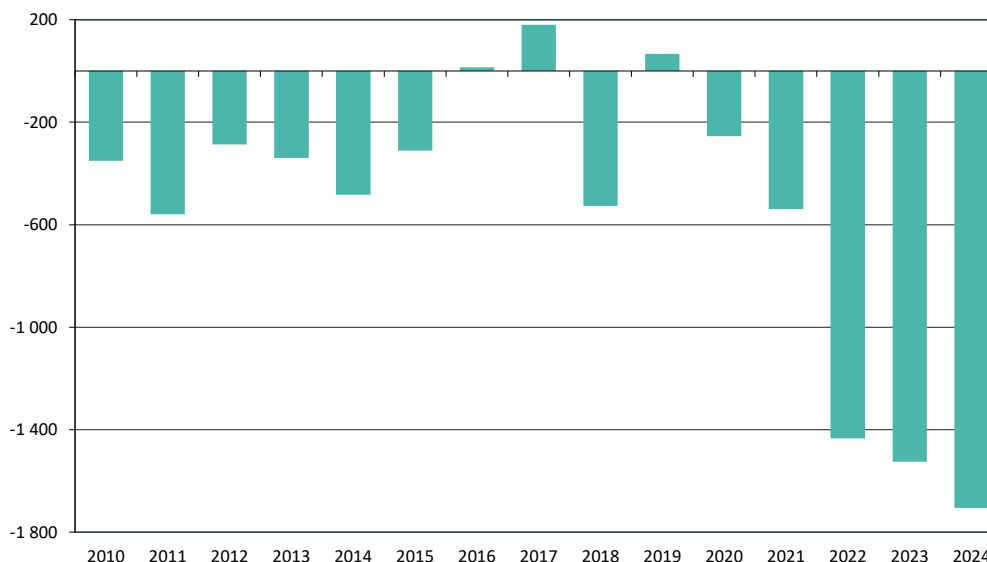
A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 364,7 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év első hónapjában. Ez 23,2 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a jelenleg érvényes költségvetési törvény 12 százalékos csökkenést irányozna elő.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 512,6 milliárd forintot tettek ki, ami 127,6 milliárd forinttal több mint, mint a 2023. február végi adat, és elérte a 2024-es költségvetési előirányzat 96 százalékát.

2024. február folyamán a nyugellátások összege 1420,7 milliárd forint volt, ez az előző év azonos időszakához képest 11,1 százalékos emelkedést jelent. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 712,3 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 7,5 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 5,6 százalékkal emelkedtek.

A kamatkiadások és bevételek egyenlege 438,6 milliárd forinttal (136,1 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint a megelőző év februárjában.

**11. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER EGYENLEGE, 2010-2024. (II. HAVI EREDMÉNY, MILLIÁRD FORINT)**



Forrás: PM, MÁK;

## 2.6. Monetáris folyamatok

### Februárban 3,7 százalékkal nőttek az árak átlagosan.

2024 februárjában a fogyasztói árak átlagosan 3,7 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben a szolgáltatások ára (10,0 százalék) emelkedett a legnagyobb mértékben. A háztartási energia ára a bázishatás beépülése által 9,0 százalékkal csökkent az egy évvel korábbi szinthez képest. A fogyasztói árak egy hónap alatt átlagosan 0,7 százalékkal emelkedtek. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató az előző év azonos időszakához viszonyítva 5,1 százalékos növekedést mutatott.

Az élelmiszerek 3,6 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a cukor 32,8 százalékos, a csokoládé és kakaó 14,4 százalékos, az alkoholmentes üdítőitalok 12,7 százalékos, illetve a bűféárak 12,2 százalékos fogyasztóiár-növekedése. Az eszpresszókávé 12,2



százalékos, a sertéshús 9,4 százalékos, valamint a gyümölcs- és zöldséglé 9,0 százalékos inflációja szintén meghaladta az élelmiszerek átlagos inflációját a hónapban. Ezzel szemben sok esetben már defláció figyelhető meg: a liszt ára 19,6 százalékkal, a tojás ára 19,1 százalékkal, a vaj, vajkrém ára 15,3 százalékkal, míg a száraztészta ára 13,4 százalékkal csökkent. A szeszes italok, dohányárak átlagosan 5,3 százalékos inflációjában elsősorban a bor 9,5 százalékos áremelkedése játszott meghatározó szerepet.

A tartós fogyasztási cikkek átlagosan 2,0 százalékos árcsökkenése jelentős javulást jelent, amelyben a szigorú monetáris politika mellett többek között a tartósan alacsonyabbá váló nyersanyagárak, az ismételten egyre hatékonyabban működő ellátási láncok, a visszaeső kereslet és a stabilizálódó forintárfolyam is jelentős szerepet játszik. Amennyiben megvizsgáljuk a főcsoportot, átlag feletti mértékben nőtt többek között a konyha és egyéb bútorok (6,9 százalék), az ékszerek (4,3 százalék), valamint a mosó- és mosogatógép (3,1 százalék) ára is. A tartós fogyasztási cikkek deflációját támogatta a televíziókat érintő 4,2 százalékos, illetve a számítógépeknél, fényképezőgépeknél, és telefonkészülékeknél látható 4,5 százalékos árcsökkenés. Fontos még kiemelni a használtautók esetében tapasztalt javuló tendenciát is: februárban már az egy évvel korábbi értékhez viszonyítva 10,5 százalékkal kevesebbet kell fizetni a használt személygépjárművekért, ami a magas, kicsivel több, mint 2 százalékos súly miatt jelentősen befolyásolja az egész főcsoport eredményét.

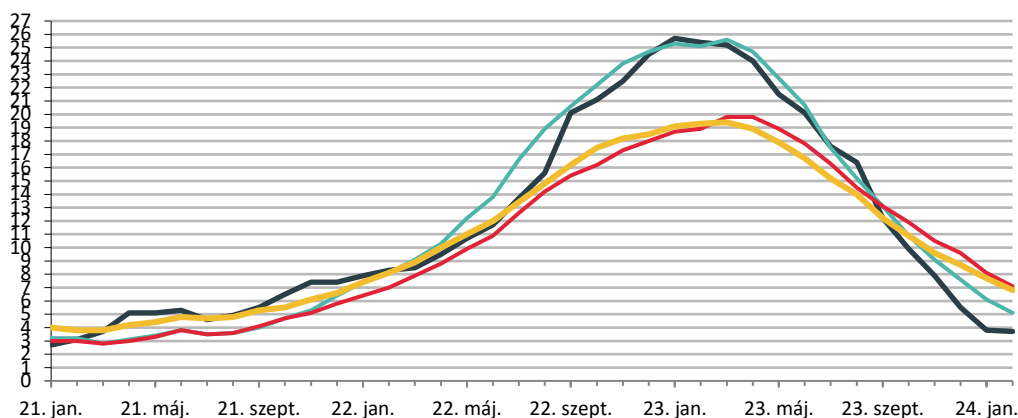
A bázishatás szeptemberi kiépülésének köszönhetően a háztartási energia átlagos árcsökkenése februárban 9,0 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a vezetékes gáz ára 19,3, az elektromos energiáé pedig 3,3 százalékkal csökkent az elmúlt egy év folyamán. A tűzifáért szintén 1,9 százalékkal kevesebbet kellett fizetni.

Februárban a szolgáltatások ára átlagosan 10,0 százalékkal nőtt, amelyhez a színház 26,3 százalékos, a postai szolgáltatás 21,7 százalékos, a szerencsejáték 20,2 százalékos, illetve a mozi 15,5 áremelkedése járult hozzá. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a szemétszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága (100,0

százalék), illetve a vármegye- és országbérlet bevezetése által a munkahelyre, iskolába történő utazás árának 21,7 százalékos csökkenése. A hónapban már a szolgáltatások esetében is folytatódott az éves bázisú infláció csökkenése.

Az előző hónaphoz viszonyítva a fogyasztói árak 0,7 százalékkal emelkedtek, ezen belül az élelmiszerek ára átlagosan 0,2 százalékkal nőtt. A drágulásban az idényáras élelmiszerek 1,1 százalékos áremelkedése játszotta a legnagyobb szerepet. A szolgáltatások árában havi bázison 0,6 százalékos növekedés volt tapasztalható, míg az a háztartási energia ára az előző hónaphoz viszonyítva 0,6 százalékkal lett magasabb. A járműüzemanyagok ára januárhoz képest 6,7 százalékkal nőtt, ami jelentősen befolyásolta a havi bázisú infláció alakulását.

**12. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)**



Forrás MNB, Századvég

— Fogyasztói ár-index

— Maginfláció feldolgozott élelmiszerek nélkül

— Indirekt adóktól szűrt maginfláció

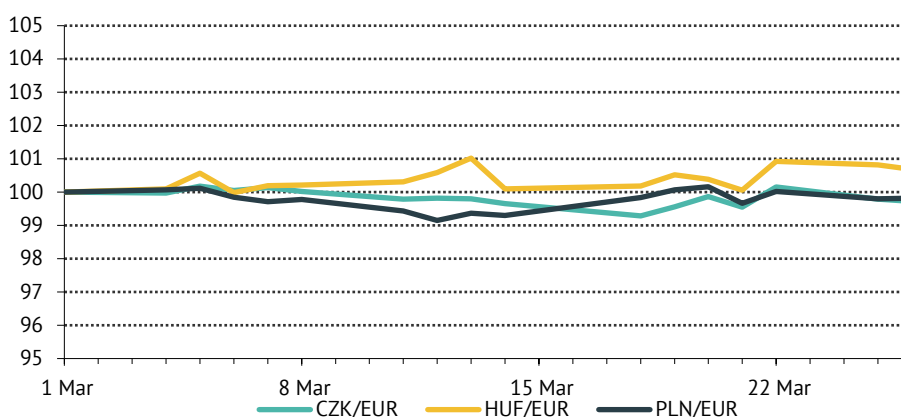
— Ritkán változó árú termékek inflációja

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 5,1 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 7,1 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 6,8 százalékot tett ki az év második hónapjában.

### A régiós versenytársak fizetőeszközei nagyjából stagnáltak az euróval szemben.

A vizsgált régiós devizák márciusban ellentétesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,3 százalékkal, a lengyel zlotyé pedig 0,2 százalékkal gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok egyaránt nőttek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 4 bázisponttal magasabban 3,85 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam 25 bázisponttal magasabban 5,57 százalékon zárt.

**13. ÁBRA: A RÉGIÓS ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA**  
(INDULÓ ÉRTÉK = 100%)



Forrás: Refinitiv, Századvég

### A svájci frankkal szemben erősödött, míg az euróval és dollárral szemben kissé gyengült a hazai fizetőeszköz.

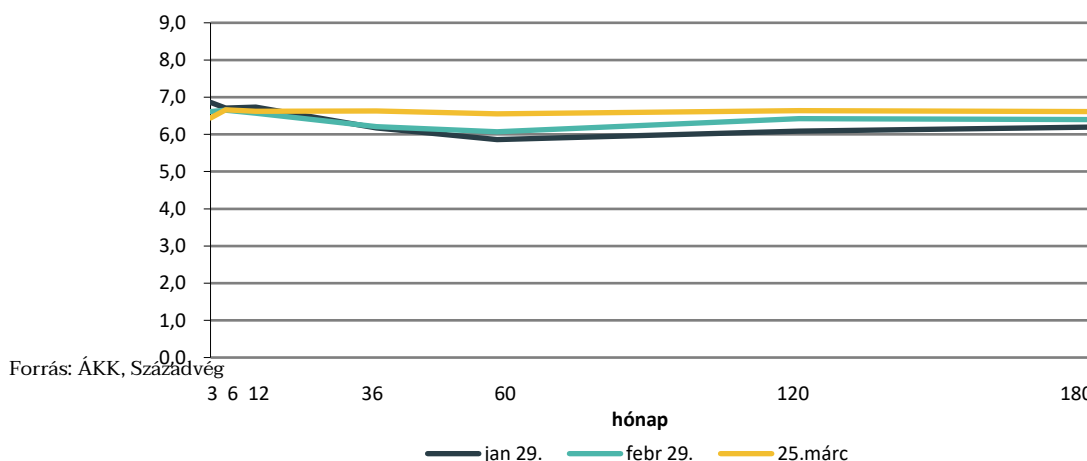
A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt hónapban vegyesen alakultak. A forint az euróval szemben 0,7 százalékkal gyengült, a svájci frankkal szemben pedig 1,5 százalékkal erősödött. Az amerikai dollárral szemben 0,3 százalékos gyengülés figyelhető meg. Így 2024 márciusának végén 1 euróért 396 forintot, 1 dollárért 365 forintot, míg 1 svájci frankért 405 forintot adtak. Márciusban a külföldiek kezében lévő forintban denominált államadósság 236 milliárd forinttal 7164 milliárd forintra csökkent.

## Márciusban a jegybank folytatta az alapkamat-csökkentését.

Márciusi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa az előző hónap alapkamat-csökkentése után folytatta a monetáris lazítást. Így jelenleg az alapkamat hazánkban 75 bázispont csökkenéssel 8,25 százalékon áll. A kamatfolyosó felső széle ennek megfelelően 9,25 százalékra, míg az alsó széle 7,25 százalékra változott. A monetáris lazítás mértéke ütemezetten történt, a jegybanki kommunikáció szerint a döntés alapját a hónapban a vártnál kedvezőbb inflációs folyamatok indokolták.

Márciusban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok -17 bázispont és 5 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 6,44 százalék, a 6 hónapos 6,66 százalék, míg az 1 éves 6,62 százalék volt március 29-én. A 3 éves hozam 42 bázisponttal nőtt és 6,63 százalékon alakult. Az 5 éves időtávon 48 bázispontos, a 10 éves időtávon 22 bázispontos, míg a 15 éves távon 21 bázispontos növekedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 6,55, 6,64, illetve 6,61 százalékra változott.

14. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



2024. március 18-án MÁP Pluszból 759,76 milliárd forint értékű állománya volt a lakosságnak, amely 13 milliárd forintos csökkenés a 2022. február közepi 772,63 milliárdos állomány után. Emellett a PMÁP összértéke 7113,76 milliárd forintra csökkent, míg a Bónusz Magyar Állampapír

összértéke 935 milliárd forinton alakult. Így a lakosság teljes állampapírállománya a 2024. év eleji 9810,2 után 2024 márciusának a közepén 10 231,6 milliárd forinton alakult, azaz 212,9 milliárd forinttal több pénzt tartanak az emberek állampapírban, mint 2024 második hónapjában.

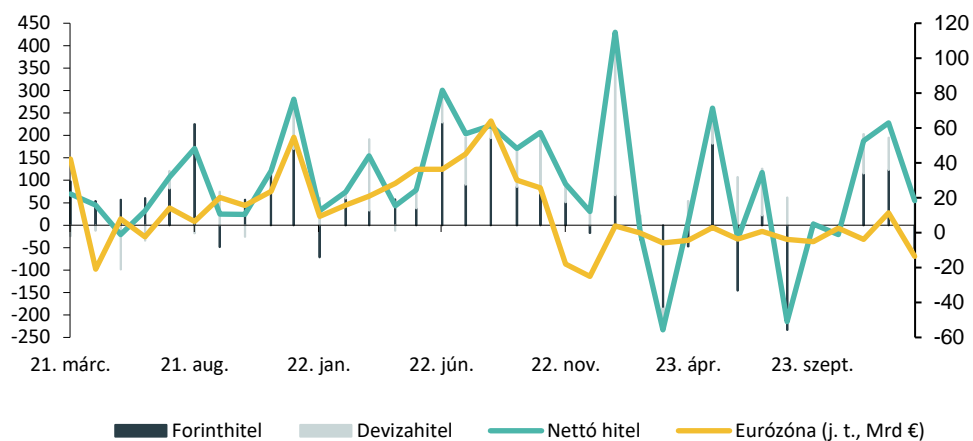
Az államadósság devizaaránya januárban 28,9 százalékra változott (azaz 2 százalékponttal nőtt az előző hónaphoz képest), amely arány az ÁKK 2024. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (azaz maximum 30 százalék) található. Az előző év folyamán az átlagos devizaadósság átlagosan 26,2 százalékon alakult, amely értéknél a januári devizaarány magasabb volt.

A magyar államadósság besorolása továbbra is az alábbi: a Moody's-nál Baa2 stabil kilátású, a S&P-nél BBB stabil kilátású, míg a Fitch-nél BBB negatív kilátású. Mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategóriában helyezkedik el.

### Nőtt a hazai vállalatok hitelállománya.

A vállalatok nettó forinthitel-felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2024 januárjában 52,5 milliárd forinttal csökkent. A nettó devizahitel értéke azonban nőtt, a hitelfelvétel 72,5 milliárd forintot tett ki az év első hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján 54,8 milliárd forintot tett ki a vizsgált időszakban. Az eurózóna vállalati hiteltörlesztése 2023. év januárjában 13,5 milliárd eurón alakult.

15. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

### 3. Makrogazdasági prognózis

2023-ban a magyar bruttó hazai termék (GDP) volumene kismértékben, 0,7 százalékkal csökkent, ugyanakkor a következő években visszafogott bővülés következhet. Számításaink szerint 2024-ben 2,7, 2025-ben 3,4 százalékkal növekedhet a magyar gazdaság teljesítménye. Az idei és a következő évünket leginkább lassú kilábalási folyamat jellemezheti.

A globális folyamatokat tekintve az olaj világpiaci árának csökkenése, illetve várható további mérséklődése a külső és belső inflációs nyomás enyhülését idézheti elő. A korábbinál kedvezőtlenebb német növekedési kilátások a magyar exportteljesítmény csökkenésében éreztethetik hatásukat a következő időszakban. Aggodalomra adhatnak okot az olyan geopolitikai feszültségek, mint az orosz–ukrán háború vagy a gázai konfliktus.

A pénzromlás üteme 2023-ban 17,1 százalék volt, mely leginkább a magas maginflációnak köszönhető. Az előrejelzési horizonton a pénzromlás üteme folyamatosan mérséklődhet a külső inflációs nyomás csökkenésének, a termelői árak várható mérséklődésének és a 2022-es magas bázisnak köszönhetően. Idén az évközi dinamikákban várható némi megtorpanás, vagy akár emelkedés is (év/év összevetésben), azonban így is a korábbihoz képest alacsonyabb, 4,4 százalékos infláció lehetséges. 2025-ben a fogyasztóiár-index visszatérhet a célsávba: számításaink szerint 3,7 százalék lehet a pénzromlás átlagos üteme.

A Magyar Nemzeti Bank – a dezinflációs folyamat erősödésével együtt – 2023 elején az irányadó kamat csökkentésébe kezdett, amely szeptemberben érte el az alapkamat szintjét. Idén a monetáris politika további lazítására számítunk, az infláció legkorábban 2025-ben térhet vissza a jegybanki  $3 \pm 1$  százalékos célsávba.

Az idei évre visszafogott, 2,7 százalékos gazdasági növekedésre számítunk, melyet jövőre 4,4 százalékos bővülés követhet. Leginkább a lassan magára találó belső kereslet hajthatja a bővülést 2024-ben és 2025-ben is. Az infláció lassú mérséklődésével és a reálbérek növekedésével párhuzamosan a fogyasztás fokozatos emelkedése várható. A fogyasztás idén 2,6, jövőre

4,0 százalékkal emelkedhet. A beruházásokat főként a lazuló kamatkondíciók, az EU-s források érkezése és az üzleti bizalom erősödése segítheti. 2024-ben (az előző évi  $-14,4$  százalék után)  $9,6$  százalékkal emelkedhet a beruházások volumene. 2025-ben  $4,8$  százalékkal növekedhetnek a beruházások.

Az elmúlt év a munkaerőpiacon is változásokat hozott. 2023-ban a korábbi trend folytatásaként tovább bővült a foglalkoztatás, azonban vele párhuzamosan – a korábbi, csökkenő tendenciát felváltva – a munkanélküliség is enyhén emelkedni kezdett. 2023-ban megemelkedtek a háztartások terhei, ami mögött főképp az általános árszínvonal növekedése áll. Ez a folyamat arra sarkalt több korábban inaktív háztartást, hogy ismét belépjenek a munkaerőpiacra. A tavalyi év adatai alapján a belépők közel fele rövid időn belül munkába tudott állni, míg másik felük lassabban talál munkát. Előrejelzésünk szerint az elmúlt évben megfigyelt változások az idei évben is kitartanak, folytatódni fog a foglalkoztatás és a munkanélküliség emelkedése is, becslésünk szerint utóbbi eléri majd a  $4,4$  százalékot, majd 2025-re visszatér a piac a korábbi állapotához, amikor magas foglalkoztatás mellett ismét csökken a munkanélküliségi ráta  $3,2$  százalékra.

A nettó export 2024-ben még nem, de 2025-től kezdődően már segítheti a gazdasági növekedést Magyarországon. A hazai export alakulása erősen függ a német gazdaság teljesítményétől, amellyel kapcsolatos év eleji negatív hírek lefelé mutató kockázatot hordoznak. Az export idén  $5,9$ , jövőre  $7,7$  százalékkal nőhet. Az import, melyet leginkább a fogyasztás és az exportnövekedés támogat 2024-ben  $7,6$ , majd 2025-ben  $7,5$  százalékkal emelkedhet.

Számításaink szerint az eredményszemléletű ESA-hiány 2023 végén a GDP  $6,3$  százalékát érte el, ugyanakkor ezt az értéket még befolyásolhatja az év végén érkezett uniós források elszámolása is. Az elmúlt év végén a kormányzati előrejelzés szerint a GDP-arányos bruttó államadósság  $73,4$  százalékra csökkent. 2024-ben az államháztartás ESA-hiánya a még hivatalosan nem megjelent kormányzati terveknek megfelelően, a GDP  $4,5$  százalékán teljesülhet, de már most is láthatóak érdemi negatív



kockázatok a költségvetési hiánycél elérése kapcsán. Várakozásaink szerint az államadósság az év végére tovább csökken, a GDP 72,4 százalékára.

## 4. Századvég-előrejelzés<sup>2</sup>

### 2024. I. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2023	2024	2025
<b>Bruttó hazai termék (volumenindex)</b>	-0,7	2,7	3,4
<b>Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)</b>	-2,0	2,6	4,0
<b>Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)</b>	-14,4	9,6	4,8
<b>Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)</b>	-0,1	5,9	7,7
<b>Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)</b>	-5,1	7,6	7,5
<b>A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)</b>	0,4	2,2	6,9
<b>Fogyasztóiár-index (%)</b>	17,1	4,4	3,7
<b>A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)</b>	11,4	6,5	5,7
<b>Munkanélküliségi ráta (%)</b>	4,1	4,4	3,2
<b>A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában</b>	1,0	1,6	3,2
<b>Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában</b>	3,3	3,8	5,2
<b>Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában</b>	-6,3	-4,5	-3,7
<b>Államadósság a GDP százalékában</b>	73,4	72,4	71,5

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás, Megjegyzés: A jegybanki alapkamat az adott év utolsó negyedévére vonatkozik.

<sup>2</sup> Készítés dátuma: 2024. március 25.