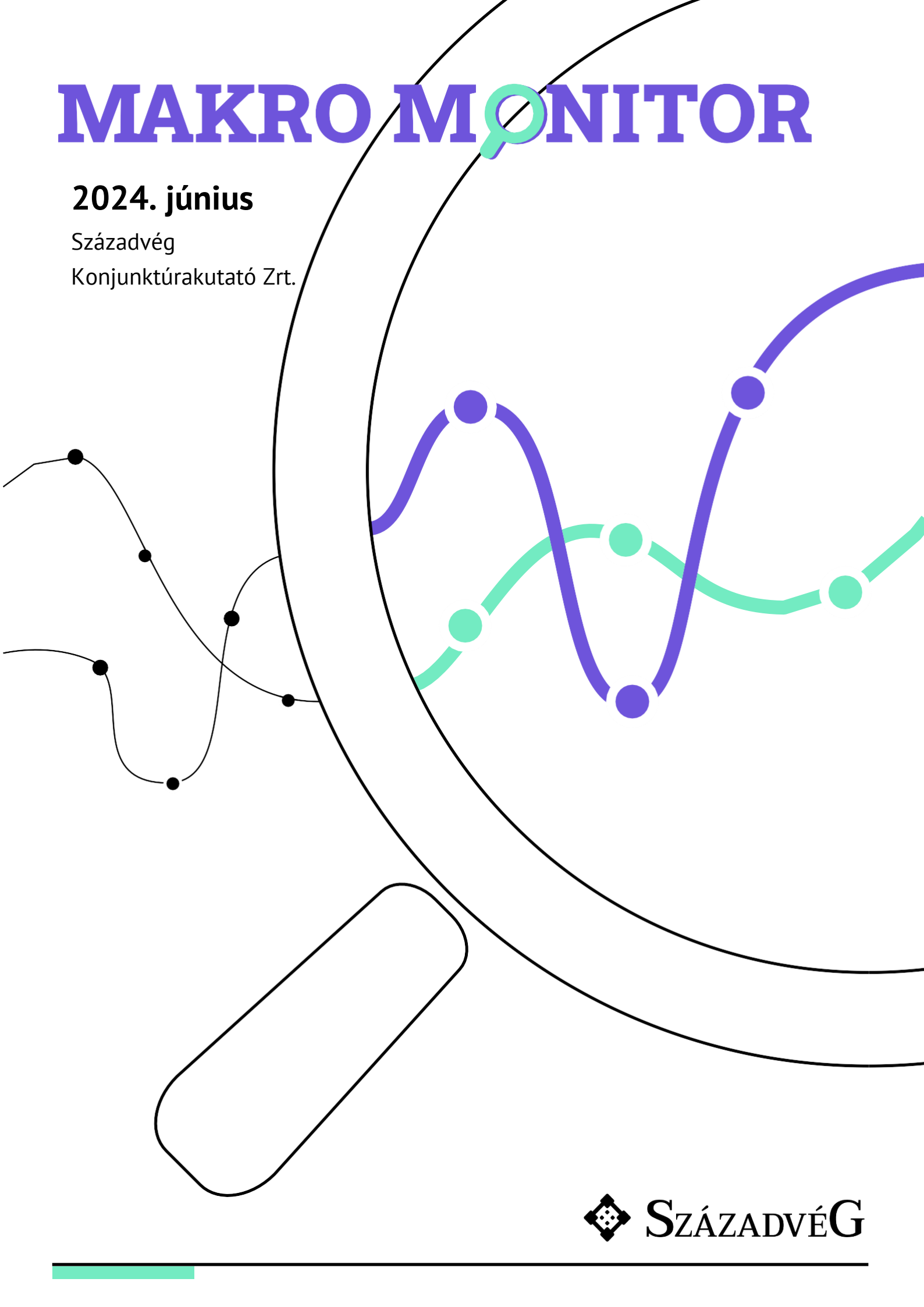


# MAKRO MONITOR

2024. június

Századvég

Konjunktúrakutató Zrt.



# Tartalomjegyzék

<b>1. Összefoglaló .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Gazdasági áttekintés.....</b>	<b>3</b>
2.1. Külső környezet .....	3
2.2. SZIGMA indikátoraink .....	4
2.3. Reálgazdaság.....	6
2.4. Külső egyensúly.....	17
2.5. Költségvetési helyzet.....	19
2.6. Monetáris folyamatok .....	22
<b>3. Makrogazdasági prognózis.....</b>	<b>29</b>
<b>4. Századvég-előrejelzés .....</b>	<b>32</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

2024 első negyedében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan kiigazított adatok szerint éves szinten 1,7 százalékkal, negyedéves szinten pedig 0,8 százalékkal erősödött.

Júniusi 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), 25 bázispontos csökkentés után, 7,0 százalékon áll.

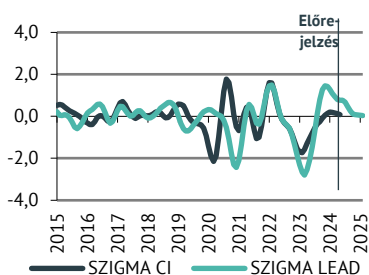
A kiskereskedelmi üzletek forgalma áprilisban a nyers és a naptárhatással megtisztított adatok alapján egyaránt 3,2 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyeskereskedelem 3,6 százalékkal, a nem élelmiszertermék jellegű kereskedelem 4,3 százalékkal, míg az üzemanyagtöltő állomások forgalmi volumene 2,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva.

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2024. május hónapig mért értéke 0,082 volt. Ez az előző havi 0,072 indexértékhez képest javulást mutat. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trendértéket meghaladva bővült.

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – legfrissebb előrejelzése szerint az előrejelzési horizont végére trend feletti növekedést jelez. Ez az előző havi előrejelzéshez képest – amikor is az előrejelzési horizont végére trend alatti növekedést prognosztizált – javulást mutat. Tehát a magyar gazdaság növekedési ütemének lassulása annak állandósodásába váltott át.

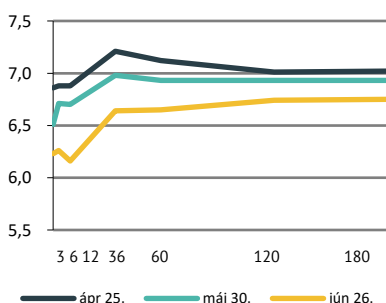
2024 májusában a fogyasztói árak átlagosan, éves bázison 4,0 százalékkal nőttek.

**SZIGMA indikátorok**



Forrás: Századvég

**Forint hozamgörbe (%)**



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2024.06.18.)	2024
GDP változása (%)	2,7
Infláció (éves átlag, %)	4,1

## 2. Gazdasági áttekintés

### 2.1. Külső környezet

**Májusban az Európai Unió tagországában és az eurózónában is megszakadtak a több, mint egy éve tartó dezinflációs folyamatok.**

Az Eurostat, az Európai Unió hivatalos statisztikai hivatala 2024 májusra vonatkozó adatai alapján az eurózóna éves inflációs rátája 2,6 százalékon alakult, így 0,2 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz viszonyítva. Fontos kiemelni, hogy ez a ráta a növekedés ellenére is számottevően jobb eredmény az egy évvel korábbi, 6,1 százalékos értékhez képest. Az Európai Unió egészét tekintve, az éves infláció májusban 2,7 százalék volt, ami 0,1 százalékpontos emelkedést mutat az áprilisi százalékhöz viszonyítva, és jelentős eltérést az előző év 7,1 százalékos rátájától.

A májusi fogyasztóiár-index adatai európai kontextusban általános csökkenést tükröznek, ám emelkedések is megfigyelhetők egyes területeken. A hónapban defláció nem figyelhető meg, azonban 0,0 százalékra csökkent vissza az infláció mértéke Lettország esetén. A 2024-es évben az ország mutatója 0,6 és 1,1 százalék között alakult, így a jelenlegi adat egy eddigi tendenciáktól eltérő stagnálást jelez. Éves bázison a legalacsonyabb fogyasztóiár-indexet publikáló országok közé tartozott továbbá Finnország, Olaszország és Litvánia. Az országoknál mért adat rendre 0,4, 0,8 és 0,9 százalék volt májusban. Az EU-n belül a legmagasabb harmonizált fogyasztóiár-indexnövekedésről továbbra is Románia (5,8 százalék) számolt be, második és harmadik helyen április hónaphoz hasonlóan Belgium (4,9 százalék), valamint Horvátország (4,3 százalék) foglal helyet.

A májusi inflációs adatok elemzése alapján az éves inflációs ráta növekedéséhez a legnagyobb mértékben a szolgáltatási szektor járult hozzá, 1,83 százalékponttal. Ezt követi az élelmiszer, alkohol és dohány kategória a fogyasztási cikkek közül, amely 0,51 százalékponttal emelte az inflációs szintet. A nem energiaipari termékek kevésbé jelentős szerepet játszanak,

0,18 százalékpontos hozzájárulással. Fontos megemlíteni az energiaszektor inflációs hozzájárulásának elmúlt hónapokban tapasztalt folyamatos negatív trendjét, amely a májusi hónapban megtört, hiszen 0,04 százalékpontos növekedés figyelhető meg. A deflációs folyamatok megszakadása és ezáltal az infláció kismértékű növekedése is ennek a tényezőnek tudható be.

## 2.2. SZIGMA indikátoraink

**A magyar gazdaság növekedési üteme 2024 júniusában meghaladta a historikus trendet.**

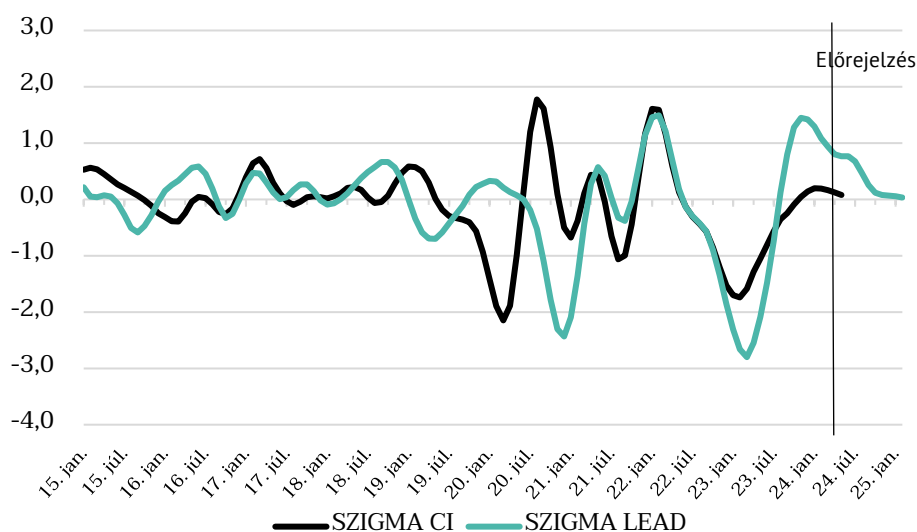
2024. június hónapban a magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor 2024. május hónapig mért értéke 0,082 volt. Ez az előző havi 0,072 indexértékhez képest javulást mutat. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a

historikus trendértéket meghaladva bővült. Ehhez hozzájárult, hogy a belső fogyasztás lassú bővülésnek indult, amelyben a lassuló infláció és a reáljövedelem növekedése is szerepet játszott. Az építőipari termelés esetében a legfrissebb, 2024. április havi szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított, fix bázison (2021. év havi átlaga = 100,0%) számított **építőipari** termelés volumene az előző hónaphoz képest 11,1 százalékkal nőtt. Ehhez a volumennövekedéshez mindkét építményfőcsoport hozzájárult: az épületek építésére vonatkozó termelés 11,2 százalékkal, az egyéb építményeké pedig 8,8 százalékkal növekedett. Eközben az építőipari hó végi, fix bázisú rendelésállományban havi szinten (2,9 százalék) és éves szinten (0,6 százalék) is csökkent. Ezzel hasonlóan a létesítendő, új, nem lakóépületek száma is mind havi szinten (2,5 százalék), mind éves szinten (13,3 százalék) csökkent. **Az ipar esetében** a legfrissebb, 2024. április havi adatok alapján a szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított, fix bázison számított ipari termelés volumene havi (0,6 százalék) és éves alapon (2,0 százalék) is csökkent. A szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított, fix bázison számított ipari értékesítés (belföld és export egyben) volumene havi (0,9 százalék) és éves bázison (12,9 százalék) is csökkent, aminek oka, hogy mindkét értékesítés

volumene – de inkább az exportértékesítés nagyobb mértékben –csökkent. Havi szinten az exportértékesítés 0,6 százalékkal, a belföldi értékesítés pedig 0,2 százalékkal csökkent.

2024. június hónapban a rövid távú előrejelző indikátorunk, a SZIGMA LEAD indikátor az előrejelzési horizont végére javulást jelez, mivel az előző hónapban jelzett trend alatti növekedés megváltozott és a mostani előrejelzés alapján az előrejelzési időszak végéig trend feletti növekedés marad. Ugyanakkor ez a növekedési ütem állandósodását vetíti előre. A jövőbeli kilátásokhoz kapcsolódva, a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, fix bázisú új ipari megrendelések állománya összeségében havi szinten (4,2 százalékkal) és éves szinten (13,6 százalékkal) is erősödött. Ennek háttérében leginkább az új ipari export rendelésállomány emelkedése állt, ami havi szinten 6,9 százalékkal, éves szinten 15,4 százalékkal nőtt. Az új ipari belföldi rendelésállomány időközben havi szinten 10,7 százalékkal csökkent, míg éves szinten 2,8 százalékkal növekedett. Összegezve: az ipari belföldi rendelésállomány rövid távon ugyan csökkent, azonban az export erősödése hozzájárult az ipari rendelésállomány bővüléséhez. A magyar gazdaságra ható német és uniós indexek esetében a **német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő** Ifo Business Climate Index 2024. május havi értéke az előző hónaphoz képest minimálisan (0,1 indexponttal) gyengült, míg éves szinten 2,0 indexponttal romlott, így májusban 89,4 indexponton állt. Az **Eurostat** által mért fogyasztói bizalmi index 2024. május hónapban havi szinten (0,3 indexponttal), éves bázison pedig (12,3 indexponttal) javult. Így ebben a hónapban –24,2 indexponton állt.

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



Forrás: Századvég

## 2.3. Reálgazdaság

**Az előző negyedévhez képest 0,8 százalékkal nőtt a magyar GDP.**

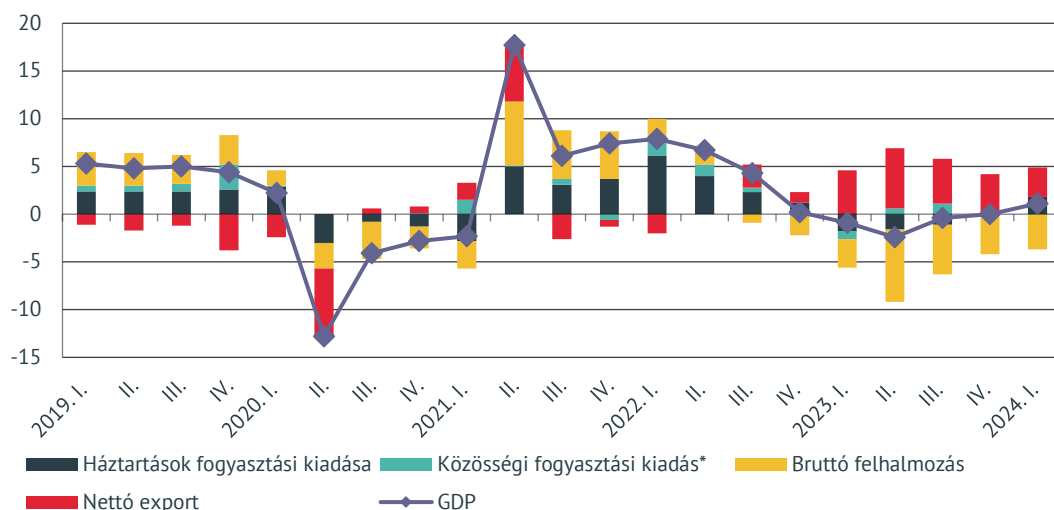
A bruttó hazai termék (GDP) 2024 első negyedévében éves bázison nyers adatok szerint 1,1 százalékkal, szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 1,7 százalékkal erősödött. Az előző negyedévhez képest a GDP 0,8 százalékkal növekedett.

**Termelési** oldalról: A GDP 2024. első negyedéves volumennövekedését leginkább a szolgáltatási szektor támogatta. A mezőgazdaság nem, míg az ipar teljesítménye fékezte. A szolgáltatási szektor teljesítménye éves szinten 2,7 százalékkal bővült, ami 1,7 százalékponttal erősítette a 2024. első negyedéves GDP-t. A szolgáltatási szektoron belül a legnagyobb bővülést (9,8 százalék) az információ, kommunikáció ágazat érte el. Ezt követte 7,3 százalékos növekedéssel a művészet, szórakoztatás, szabadidő, egyéb szolgáltatás, valamint 6,6 százalékos növekedéssel az oktatás. Az ipar teljesítménye éves szinten 4,2 százalékkal csökkent, ezen belül a feldolgozóiparé 4,8 százalékkal. Emiatt az ipar teljesítménye 0,9 százalékponttal fogta vissza a 2024. első negyedéves gazdasági bővülést. Az építőipar 3,0 százalékkal növekedett az előző év azonos

időszakához képest, ami 0,1 százalékos hozzájárulást jelentett a GDP-növekedéshez. Tehát a 2024. első negyedéves GDP-hez a szolgáltatási szektor 1,7 százalékponttal, az építőipar 0,1 százalékponttal, a termékadók és a támogatások egyenlege 0,2 százalékponttal, a mezőgazdaság 0,0 százalékponttal, az ipar pedig 0,9 százalékponttal járult hozzá.

**Felhasználási** oldalon a 2024. első negyedévi GDP növekedését leginkább a külkereskedelmi egyenleg és a végső fogyasztás támogatta. A bruttó felhalmozás ugyanakkor visszafogta a magyar gazdaság növekedését. A végső fogyasztás magába foglalja a háztartások tényleges fogyasztását és a közösségi fogyasztást is. Ez a végső fogyasztás utoljára érdemben 2022 negyedik negyedévében támogatta a GDP-növekedést; ezt követően a belső fogyasztás visszaesett, és 2023 utolsó negyedévében kezdett erősödni, aminek révén 0,2 százalékponttal erősítette a 2023. negyedik negyedéves GDP-bővülést. Ez a hozzájárulás erősödött 2024 első negyedévre 1,8 százalékpontra. Ez azt jelentette, hogy a végső fogyasztás az előző év azonos időszakához képest 2,4 százalékkal bővült. A végső fogyasztás két elemét (háztartás, közösségi fogyasztás) tekintve eltérő irányú folyamat zajlott. Míg a háztartások tényleges fogyasztása 3,4 százalékkal nőtt, addig a közösségi fogyasztás 2,7 százalékkal csökkent. A beruházást is magában foglaló bruttó felhalmozás teljesítménye éves szinten 21,8 százalékkal csökkent, ami a 2024. első negyedéves GDP-t 3,7 százalékponttal gyengítette. Maga a beruházás (bruttó állóeszköz-felhalmozás) 6,9 százalékkal csökkent. A külkereskedelmi egyenleg 3,1 százalékpontos hozzájárulással segítette a 2024. első negyedévi GDP-növekedést, ami az import erőteljesebb csökkenésére vezethető vissza. Éves szinten ugyanis az export 5,3 százalékkal, az import pedig 9,2 százalékkal esett vissza. A külkereskedelem jelentős részét (közel 80 százalékat) kitevő áruforgalom exportja 6,2 százalékkal, míg az importja 10,8 százalékkal zuhant. A turizmust is magában foglaló szolgáltatás exportja 0,8 százalékkal mérséklődött, míg az importja 1,5 százalékkal nőtt.



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

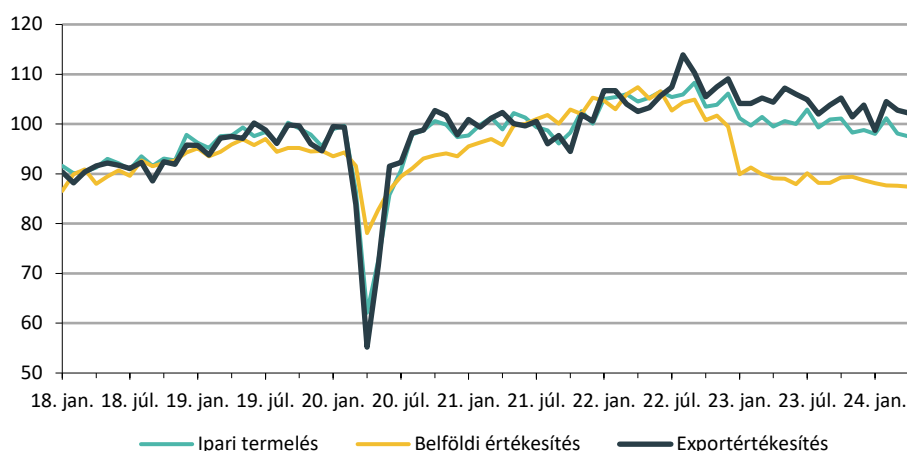
\*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

**Havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 2,4 százalékkal csökkent.**

2024. április hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint 6,4 százalékkal növekedett. Ugyanakkor az ipari termelés a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 2,4 százalékkal csökkent. Az eltérést az okozza, hogy 2024. áprilisban három munkanappal több volt, mint 2023-ban (március végére esett

a húsvét). Az **ipari értékesítés** összességében az előző év azonos időszakához képest 2024. április hónapban 5,2 százalékkal bővült. Ebből az ipari belföldi értékesítés 2,1 százalékkal, az exportértékesítés pedig 7,1 százalékkal növekedett. Havi szinten, a szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés volumene 0,7 százalékkal mérséklődött. Az ipari értékesítés esetében, havi szinten, 2024 áprilisában a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari belföldi értékesítés 0,3 százalékkal, az ipari exportértékesítés pedig 0,7 százalékkal csökkent.

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, annak 2024. április havi, nyers adatok szerinti növekedésében valamennyi ipari ágazat teljesítményének bővülése hozzájárult. A feldolgozóipar teljesítménye 6,5 százalékkal, az energiaiparé 2,4 százalékkal, a bányászaté 36,6 százalékkal nőtt. A feldolgozóipari termelés 48,6 százalékát három alág adta és ezek teljesítménye együttesen 19,1 százalékkal nőtt az előző évhez képest. Ez a három alág: járműgyártás 25,9 százalékos, élelmiszeripar 12,4 százalékos, illetve a villamos berendezés gyártása 10,3 százalékos súllyal. A feldolgozóipari ágazathoz tartozó 13 alág közül 3 alág teljesítménye csökkent, ebből az egyik, a villamosberendezés gyártása alág a harmadik legnagyobb súlyút képvisel a feldolgozóipar termelésében. Ebben az alágban a 6,7 százalékkal csökkent a termelés. Az első legnagyobb súlyú járműgyártásnál 7,0 százalékkal, a második legnagyobb súlyú élelmiszeriparnál pedig 18,8 százalékkal nőtt a termelés. Ez utóbbi a feldolgozóipar legnagyobb teljesítménynövekedése is volt egyben. A feldolgozóipar legnagyobb teljesítménycsökkenését (8,8 százalék) egy kis súlyú alág (kocszgyártás, kőolaj-feldolgozás) szenvedte el.

2024. április hónapban a kiemelt feldolgozóipari ágazatok **új rendelésállománya** összehasonlító áron, éves szinten 13,6 százalékkal bővült alacsony bázis mellett. Ebből az új ipari export-rendelésállomány

15,4 százalékkal, míg az új ipari belföldi rendelésállomány 2,8 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. Az új ipari belföldi rendelésállománynál három alág tudott bővülni, ebből az egyik a járműgyártás, amely 32,8 százalékkal növekedett. A másik kettő, kisebb súlyt képviselő alágak: fémipar (8,6 százalék), papírgyártás (2,9 százalék). Az új ipari export rendelésállomány esetében viszont csak két alágnál csökkent az új rendelések állománya: gyógyszergyártásnál 27,4 százalékkal, a villamos berendezés gyártásánál pedig 12,0 százalékkal.

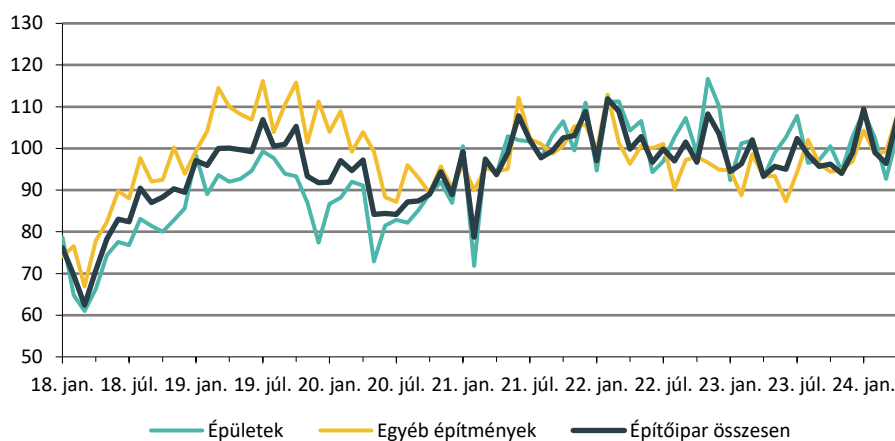
Az új rendelésállomány növekedésének ellenére 2024. április hónapban a KSH által megfigyelt kiemelt feldolgozóipari ágazatok összes rendelésállománya összehasonlítva áron, az előző év azonos időszakához képest 18,1 százalékkal esett vissza, amiben már csak kismértékű bázishatás volt megfigyelhető. A rendelésállomány csökkenése mind az export-rendelésállomány (18,8 százalékos), mind a belföldi rendelésállomány (6,6 százalékos) csökkenésének volt köszönhető.

**Az építőipar teljesítménye  
2024 első négy hónapjában  
kumuláltan éves szinten  
5,7 százalékkal bővült.**

2024. április hónapban éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 15,6 százalékkal nőtt. Az építményfőcsoportokon belül éves szinten az épületek építése 10,8 százalékkal, míg az egyéb építmények (utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építése 22,6 százalékkal emelkedett. Tendenciáját tekintve az építőipari teljesítmény az idei év első négy hónapjában kumuláltan, éves szinten 5,7 százalékkal volt magasabb, mint előző év azonos időszakában. Ehhez mindkét építményfőcsoport, de leginkább az egyéb építmények építésének teljesítménye járult hozzá. Az épületek építésének idei teljesítménye 2,9 százalékkal, az egyéb építményeké pedig 11,1 százalékkal nőtt az előző év első négy hónapjához képest. Emellett havi bázison, szezonálisan és munkanaphatással kiigazított építőipari termelés 11,0 százalékkal növekedett – a két építményfőcsoporton belül az épületek építésének 11,3 százalékkal, az egyéb építmények építése pedig

8,8 százalékkal bővült. Az építőipar élénkítésével kapcsolatban korábban bejelentett otthonfelújítási program 2024. július 1-jével indul.

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

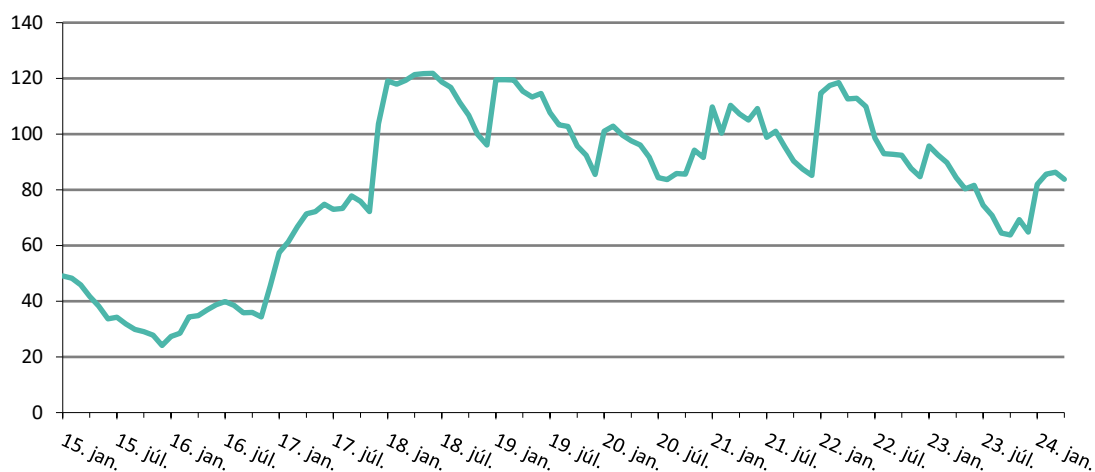


Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

A jövőbeni kilátásokat reménykeltő a napokban induló otthonfelújítási program, amelytől a szakértők keresletbővülést várnak. Az új szerződések volumenének változása ugyanis önmagában nem ad okot optimizmusra. Bár az új szerződések állománya erőteljes ingadozást mutat, az előző hónaphoz viszonyított, fix bázison számított tárgy hóban kötött új szerződések állományának volumene 20,2 százalékkal esett vissza. Emellett az előző évhez viszonyított ugyanezen mutató értéke ugyan 23,0 százalékkal nőtt, azonban csökkent a tárgy hó végi építőipari szerződésállomány. Ugyanis a havi és az éves szintű, fix bázison számított tárgy hó végi szerződésállományok közül egyedül az épületek építésére vonatkozó éves szerződésállomány növekedett (1,1 százalék). Éves szinten az épületek építésére vonatkozó fix bázisú szerződésállomány csökkenésének köszönhetően az összesített építőiparra vonatkozó tárgy hó végi szerződésállomány is csökkent 0,6 százalékkal. Ezt tükrözi az alábbi ábra.

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



Forrás: KSH, Századvég

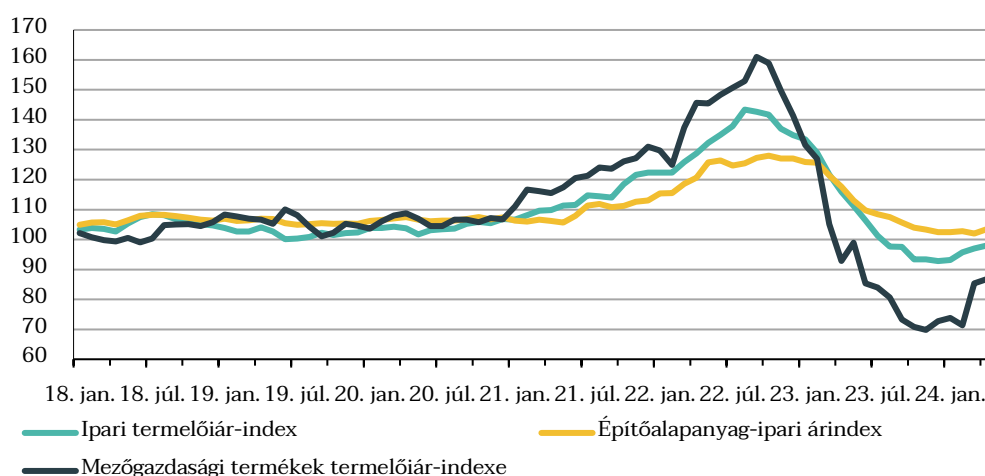
### A belföldi értékesítés élelmiszeripari árai az év első négy hónapjában 6,4 százalékkal csökkentek.

2024. április hónapban az előző év azonos időszakához képest az ipari termelőiár-index és mezőgazdasági termékek termelőiár-indexe tovább mérséklődött. Az **építőalapanyag**-ipari árindex az előző

hónaphoz képest kismértékben (1,4 százalékponttal) növekedett. Így az **építőalapanyag**-ipari árindex áprilisban éves szinten 3,4 százalékkal nőtt. A **mezőgazdasági** termékek termelőiár-indexe az előző év azonos időszakához viszonyítva 2024. áprilisában 13,3 százalékkal csökkent, vagyis az alacsony bázis ellenére is számottevően mérséklődött. Ugyanakkor három ugyanazon termék (burgonya, zöldség, gyümölcs) termelői ára kisebb mértékben, de nőtt. A termelői árak a magas bázishatás ellenére a zöldségnél 2,1 százalékkal, a burgonyánál 3,0 százalékkal növekedtek. A gyümölcs esetében bázishatás nélkül 14,5 százalékkal nőtt a termelői ár. A növények (gabonafélék, ipari növények) termelői árai éves szinten az alacsony bázis ellenére tovább csökkentek: a gabonafélék 25,4 százalékkal, az ipari növények 18,6 százalékkal. Ugyanakkor az állati termékek termelői árai (élő állat, állati termékek) a magas bázishatás miatt tovább csökkentek. Az **ipari** termelői árak 2024. április hónapban éves szinten átlagosan 2,0 százalékkal csökkentek, amiből a belföldi értékesítés

árai 5,0 százalékkal, az exportértékesítés árai pedig 0,4 százalékkal lettek alacsonyabbak. A belföldi és az exportértékesítés árai közötti eltérést a feldolgozóipari és az energiapari arányok okozzák. Az exporton belül nagyobb arányt képvisel a feldolgozóipar és kisebbet az energiaipar, míg a belföld esetében fordított arány van. Havi bázison kismértékben (0,9 százalék) csökkentek az ipari termelői árak, amiből a belföldi értékesítés árai 0,3 százalékkal és az exportértékesítés árai 1,2 százalékkal mérséklődtek. Az ipari termelői árak csökkenő tendenciáját tükrözi, hogy 2024 első négy hónapjában éves szinten 4,0 százalékkal csökkent az ipari termelői ár. Ebből az exportértékesítés 3,0 százalékkal, míg a belföldi értékesítés termelői árai 5,9 százalékkal estek vissza. A belföldi értékesítésen belül az élelmiszeripari termelői árak az első négy hónapban 6,4 százalékkal mérséklődtek.

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



Forrás: KSH, Századvég,

**3,2 százalékkal nőtt áprilisban a kiskereskedelmi forgalom volumene.**

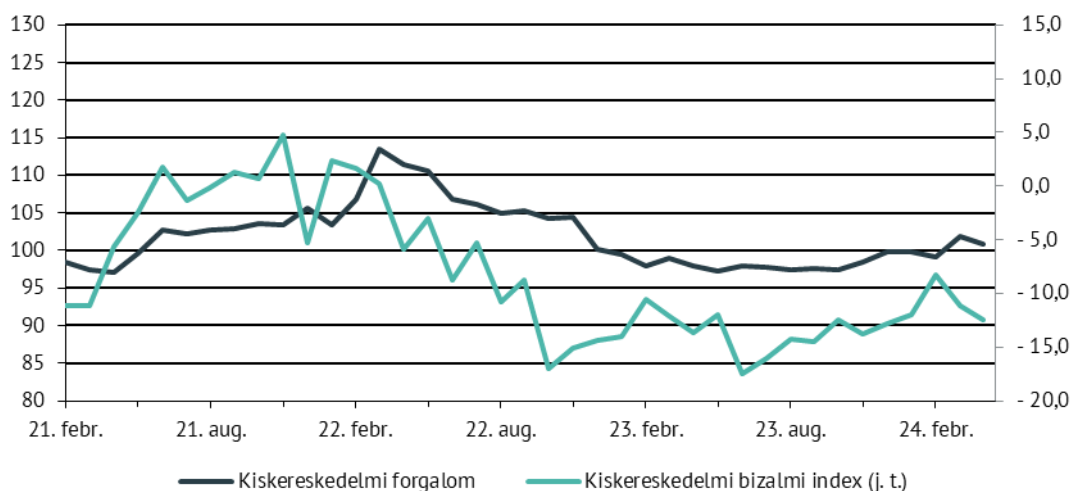
Áprilisban a kiskereskedelmi üzletek forgalma mind a nyers, mind a naptárhatással megtisztított adatok alapján 3,2 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Januárban történt először hosszú idő után éves bázison növekedés, amely tendencia a következő hónapokban, így áprilisban is folytatódott. Ez

a folyamatos pozitív eredmény már a trendfordulást jelzi a 2023-ban tapasztalt visszaesés után. A következő hónapokban, a reálbérek növekedésével és a fogyasztói bizalom erősödésével további bővülés várható a fogyasztásban.

2024 áprilisában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 3,6 százalékkal nőtt, emellett a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 4,3 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben áprilisban az előző évhez viszonyítva 2,0 százalékkal nőtt a forgalmi volumen, ami az előző időszak gyenge eredményei után elsősorban annak köszönhető, hogy az előző év januárjában került kivezetésre az üzemanyagokra vonatkozó ársapka, így az idei évben már a visszaeső forgalmi volumenhez történik a viszonyítás.

Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 4,4 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 1,8 százalékkal emelkedett, folytatva ezzel a február óta tartó pozitív tendenciát.

A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben a bútorok és műszaki cikkek volumene 1,8 százalékkal csökkent, míg a könyv, újság, papíráru forgalma 14,6 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. Áprilisban jelentős változások figyelhetők meg, hiszen a fent említett két kategórián kívül minden más csoportban növekedés tapasztalható. Például a ruházati és lábbeli cikkek forgalmában is, amely márciusban 2,8 százalékkal csökkent, most 7,7 százalékkal növekedett. A gyógyszerek és gyógyászati termékek forgalmi volumene márciusban szintén csökkenést mutatott, azonban áprilisban már 1,5 százalékkal emelkedett. Ezen kívül a nem élelmiszer jellegű termékek és a hasznáلتcikkek forgalma is növekedett, 5,0 százalékkal, ellentétben az előző hónapok csökkenést mutató adataival.

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

Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

### Májusban 4,5 százalék volt a munkanélküliségi ráta.

2024 májusában<sup>1</sup> a 15–74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,3 százalék volt (4 millió 982 ezer fő), ami a korábbi év azonos időszakához viszonyítva a munkaerőpiac 68,3 ezer fős bővülését jelenti. A vizsgált időszakban a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma elérte a 4 millió 762 ezer főt, ami az előző év azonos időszakához képest 41,1 ezer fős emelkedést jelent. A munkanélküliek száma tovább csökkent, számuk 218,8 ezer fő, ez a megelőző év azonos időszakához viszonyítva viszont még mindig 27,0 ezer fős növekedést mutat. A korábbi hónapok foglalkoztatási trendjei lassan rendeződni látszanak, a tavalyi évben megemelkedett a legfiatalabb, 15–24 éves korosztály munkanélküliségi rátája, ami most újra csökkenésnek indult, míg a legidősebb korosztály növekvő aktivitása fennmaradt.

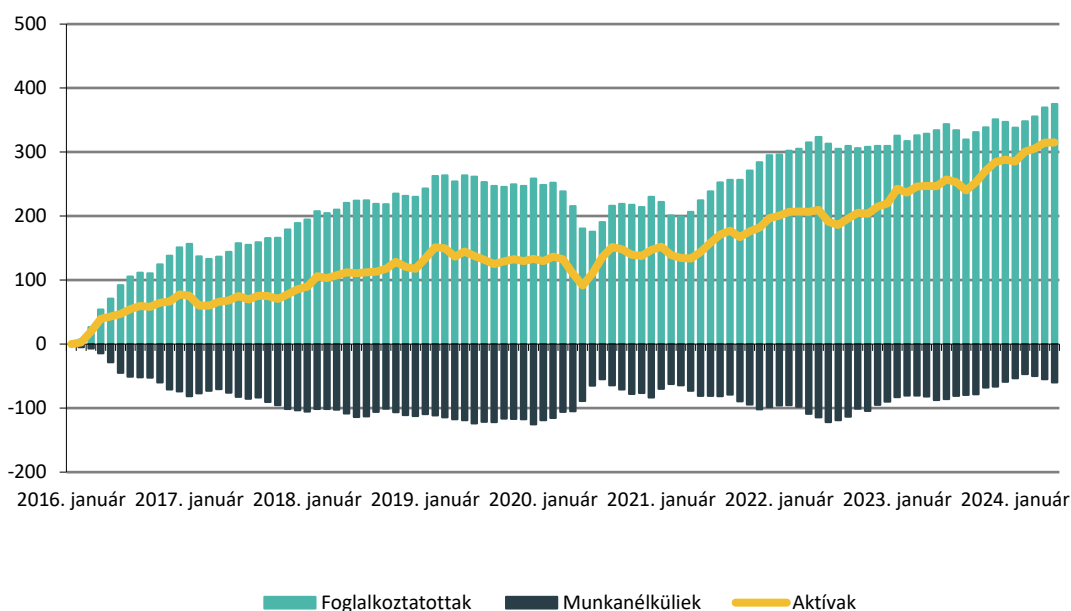
Áprilisban az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján előző év azonos időszakához mérten 4,1 ezer fővel csökkent. 2023 áprilisához képest a versenyszférában (a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál) 13,6 ezer fővel, a közsférában 8,3 ezer fővel kevesebb

<sup>1</sup> Háromhavi mozgóátlag



alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 8,4 ezer fővel emelkedett.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

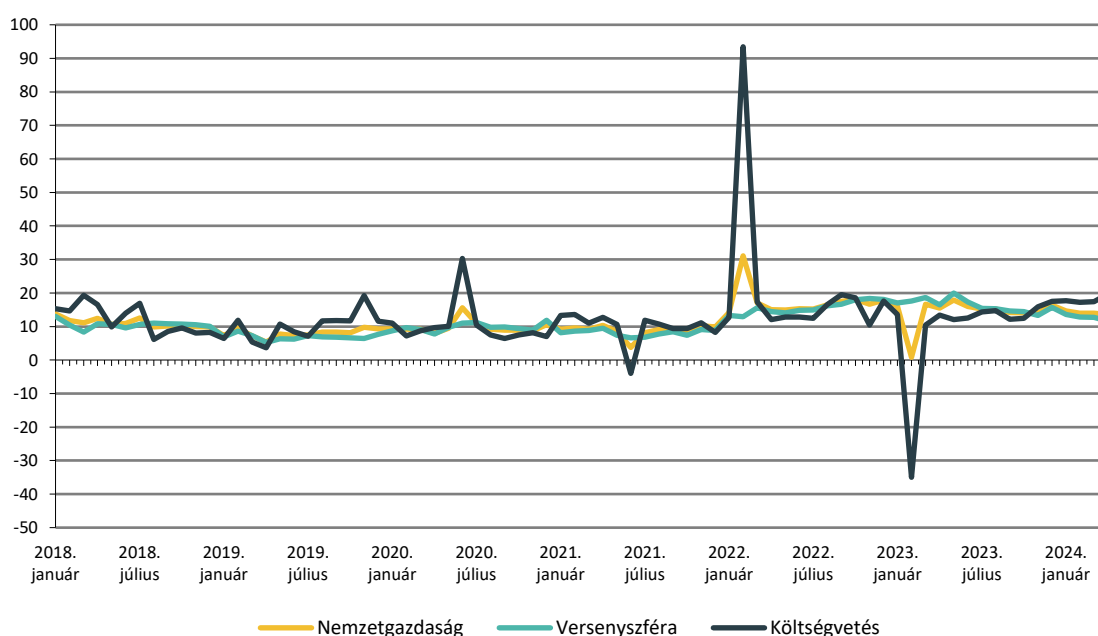
### Áprilisban tovább folytatódott a reálkeresetek emelkedése.

Áprilisban 645 300 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 13,5 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában mérték a legmagasabb bruttó átlagos bért, 653 300 forintot. Az idei év bérdinamikáját erősen befolyásolta a minimálbér (15 százalékos) és a garantált bérminimum (10 százalékos) decemberben életbe lépő emelkedése és a közszférát érintő kormányzati béremelések. A bruttó mediánkereset 516 000 forint volt, ami 16,6 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 bércorrekcióban részesítette. A kedvezményeket figyelembe véve a nettó átlagkeresetek 444 000 forintot érték el, ami 13,4 százalékkal

magasabb érték, mint 2023 áprilisában. A reálkeresetek 9,5 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 3,7 százalékos emelkedése mellett.

Fenntartjuk várakozásainkat, miszerint 2024-ben folytatódik az elmúlt hónapokban kezdődött reálbér-emelkedés. 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, %)



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

## 2.4. Külső egyensúly

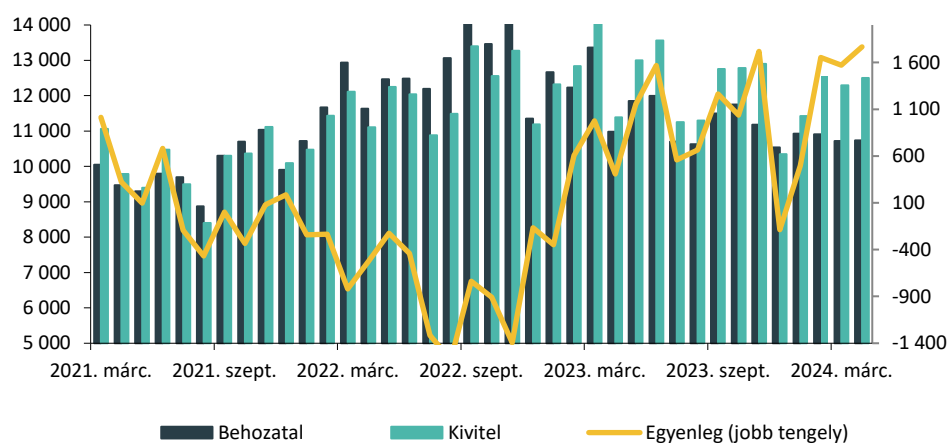
Márciusban a termékek exportjának volumene 10 százalékkal, míg az importja 15 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. Így a külkereskedelmi egyenleg aktívuma 1,6 milliárd euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 572 millió euróval jobb eredmény.

Márciusban az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 13 százalékkal csökkent, míg az exporté 6,7 százalékkal nőtt az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 6,1 százalékkal lett alacsonyabb, míg a kivitel 5,7 százalékkal lett nagyobb. A feldolgozott termékek behozatala 13 százalékkal, míg kivitele 5,3 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 20 százalékkal, az exportja pedig 16 százalékkal lett kisebb.

### Javult áprilisban a külkereskedelmi egyenleg.

2024 áprilisában az első becslés alapján az export euróban számított értéke 8,8 százalékkal nagyobb, míg az import euróban számított értéke 3,5 százalékkal kisebb volt az egy évvel korábbinál. A termék- külkereskedelmi többlet 1766 millió eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 1,4 milliárd euróval jobb eredmény.

10. ábra: **KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)**



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

Forrás: KSH, Századvég

## 2.5. Költségvetési helyzet

**Pozitív fordulatot vetít előre, hogy májusban 4,2 százalékkal növekedtek az áfabefizetések.**

Köszönhetően a 49 milliárd forintos pozitív havi egyenlegnek, 2024 május végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 2 548,5 milliárd forintra csökkent. A halmozott hiány a központi költségvetés 2 559,7 milliárd forintos és a társadalombiztosítási alapok 104,3 milliárd forintos deficitjéből, valamint az elkülönített állami pénzalapok 115,5 milliárd forintos többletéből állt össze.

Az első öt hónapban a központi alrendszer bevételei 6,7 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest.

A gazdálkodó szervezetek befizetései minimálisan, 0,3 százalékkal, 4,7 milliárd forinttal emelkedtek 2023 első öt hónapjához képest. A legjelentősebb tételeknek számító társaságiadó-bevételekből május végéig 6,4 százalékkal, azaz 38,9 milliárd forinttal, az útdíjakból pedig 48,3 százalékkal, azaz 81,7 milliárd forinttal magasabb összeg folyt be, mint az előző év első öt hónapjában. A nagyobb részt 2022-ben, ideiglenesen bevezetett különadók vegyes képet mutattak, de a befizetések összességében csökkentek a 2023-as év azonos időszakához képest. Ennek hátterében az állt, hogy a legnagyobb összegű tételnek számító energiaágazat befizetései 53,1 milliárd forinttal estek vissza, valamint 73 milliárd forinttal csökkentek a nagyobb tételek közé számító bányajáradékok. A többi különadó növekedése csak részlegesen tudta ellensúlyozni az említett két nagy tétel visszaesését.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 10,1 százalékkal (355,3 milliárd forinttal) növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 198 milliárd forinttal, 7,5 százalékkal haladták meg az előző év május végi értéket. Az áfabevételek növekedése elsődlegesen az áfakiutalások csökkenésének volt köszönhető az év folyamán. Azonban pozitív fordulatot vetít előre, hogy 2023 májusához viszonyítva immár 4,2 százalékkal növekedtek az áfabefizetések is, miközben az előző négy

hónapból háromban még csökkenést láttunk. A jövedékiadó-bevételek növekedése májusban is folytatódott, a hónap végén már 81,5 milliárd forintos, azaz 15,5 százalékos növekedést láttunk. A biztosítási adó és a turizmusfejlesztési hozzájárulás befizetései is bővültek, rendre 25,7 és 26,5 milliárd forintos többletbevétel alakult ki az első öt hónapban.

A személyi jövedelemadó-bevételek 13,2 százalékkal, 214,3 milliárd forinttal növekedtek az előző év májusi végi adathoz képest. Az emelkedés háttérében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 14,7 százalékkal (424,3 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok bevétele az első öt hónapban 546,2 milliárd forint volt, ami 104,8 milliárd forinttal maradt el a 2023-as első öthavi értéktől. Ez jelentős javulás az április végi adathoz képest, és annak köszönhető, hogy májusban 138 milliárd forinttal több forrás érkezett, mint az előző év májusában. Ezzel szemben az uniós programok kiadásai 801,9 milliárd forintot tettek ki, ami 530,4 milliárd forinttal volt kevesebb, mint a megelőző évi érték. Ezek az adatok azt mutatják, hogy a kormányzat az elmúlt évhez hasonlóan az uniós programok kifizetéseinek szigorú visszafogásával reagál az uniótól beérkező források elmaradására és egyúttal mérsékli az ennek következtében potenciálisan kialakuló hiányt.

2024 első öt hónapjában a központi alrendszer kiadásai 4,4 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 1,9 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 kamatkifizetések.

A lakossági energia rezsivédelmi támogatásait is tartalmazó közüzemi szolgáltatások támogatása mérleg sor kifizetései az első öt hónapban

589 milliárd forintot tettek ki, amely azonban 305,6 milliárd forinttal, 34,2 százalékkal elmaradt az előző év hasonló időszakának kiadásaitól.

A lakástámogatások az előző év azonos időszakához viszonyítva 247,6 milliárd forinttal, azaz 77,3 százalékkal csökkentek. A csökkenés az Otthonfelújítási Program 2022. végi lezárására és annak 2023 elején lezáruló kifizetésére vezethető vissza.

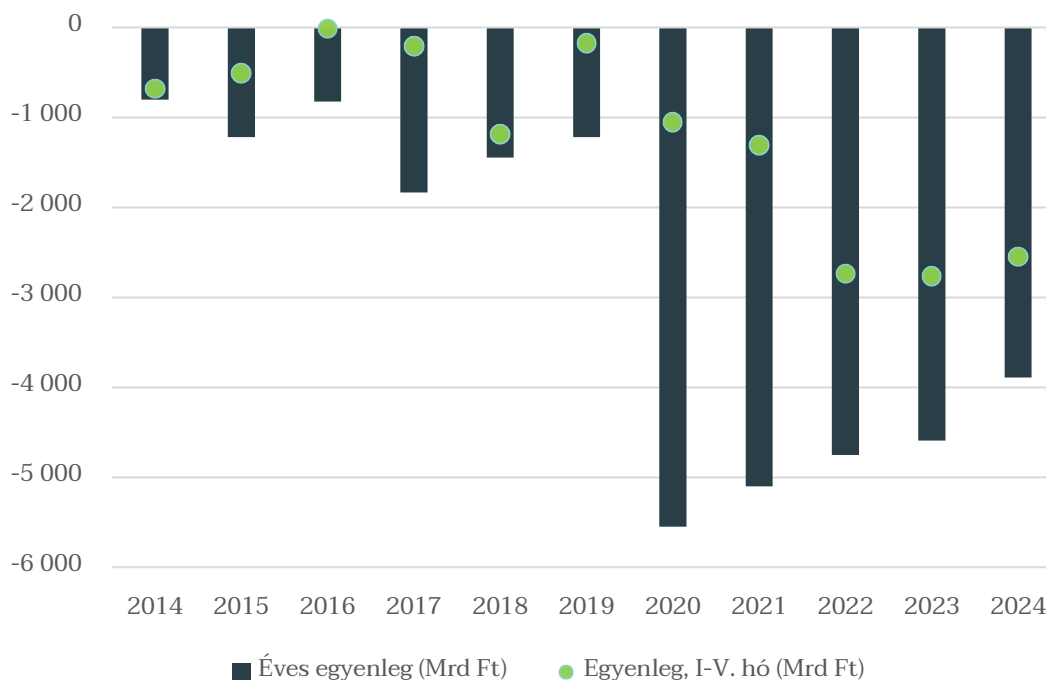
A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 378,5 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év első öt hónapjában. Ez 7,3 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a felülvizsgálat alatt álló költségvetési törvény 12 százalékos csökkenést irányozna elő.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 701 milliárd forintot tettek ki, ami 24,7 milliárd forinttal több, mint a 2023. május végi adat, és elérte a 2024-es költségvetési előirányzat 131,2 százalékát.

2024 májusában a nyugellátások összege 2 848,4 milliárd forint volt, ez az előző év azonos időszakához képest 10,9 százalékos emelkedést jelent. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 1 861,1 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 14,1 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 16,9 százalékkal emelkedtek.

A kamatkiadások és bevételek egyenlege 606,3 milliárd forinttal (63,6 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint az előző év májusának végén.

11. ábra: A KÖZPONTI ALRENDSZER EGYENLEGE, 2014-2024. (V. HALMOZOTT EREDMÉNY, MILLIÁRD FORINT)



Forrás: PM, MÁK;

## 2.6. Monetáris folyamatok

**Májusban  
4,0 százalékkal nőttek  
az árak átlagosan.**

2024 májusában a fogyasztói árak átlagosan 4,0 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben a szolgáltatások ára emelkedett a legnagyobb mértékben (9,5 százalék). Az élelmiszerek ára azonban csak 1,0 százalékkal emelkedett, és az év eleje óta a jegybank által elvárt célsávon belül mozog. A fogyasztói árak egy hónap alatt átlagosan 0,1 százalékkal csökkentek. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató az előző év azonos időszakához viszonyítva 4,0 százalékos növekedést mutatott.

Az élelmiszerek 1,0 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a cukor 29,6 százalékos, a csokoládé és kakaó 9,8 százalékos, a gyümölcs-, zöldséglé 9,5 százalékos, illetve az eszpresszókávé 8,9 százalékos fogyasztóiár-növekedése. A büféárak 8,8 százalékos, az iskolai étkezés 8,7 százalékos, valamint az éttermi étkezés

8,1 százalékos inflációja szintén meghaladta az élelmiszerek átlagos inflációját a hónapban. Ezzel szemben sok esetben már defláció figyelhető meg: a tojás ára 22,0 százalékkal, a sertéssziradék ára 19,0 százalékkal, a liszt ára 19,6 százalékkal, míg a vaj, vajkrém ára 11,7 százalékkal csökkent. A szeszes italok, dohányárak átlagosan 3,5 százalékos inflációjában elsősorban a bor 6,2 százalékos áremelkedése játszott meghatározó szerepet az előző hónapokhoz hasonlóan.

A tartós fogyasztási cikkek átlagosan 1,7 százalékos árcsökkenése jelentős javulást jelent, amelyben az ismételten egyre hatékonyabban működő ellátási láncok és az elmúlt év folyamán visszaeső kereslet is jelentős szerepet játszik. Amennyiben megvizsgáljuk a főcsoportot, átlag feletti mértékben nőtt többek között az új személygépjármű (4,8 százalék), illetve az ékszerek (6,1 százalék) ára is. A tartós fogyasztási cikkek deflációját támogatta a kulturális cikkek esetén tapasztalt 4,6 százalékos, illetve a számítógépeknél, fényképezőgépeknél és telefonkészülékeknél látható 4,9 százalékos árcsökkenés. Fontos még kiemelni a használt autók esetében tapasztalt javuló tendenciát is: májusban már az egy évvel korábbi értékhez viszonyítva 9,6 százalékkal kevesebbet kell fizetni a használt személygépjárművekért, ami a magas, kicsivel több, mint 2 százalékos súlya miatt jelentősen befolyásolja az egész főcsoport eredményét.

A háztartási energia átlagos árcsökkenése májusban 2,4 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a vezetékes gáz ára 4,7, az elektromos energiáé pedig 2,9 százalékkal csökkent az elmúlt egy év folyamán. A palackos gázért szintén 3,5 százalékkal kevesebbet kellett fizetni.

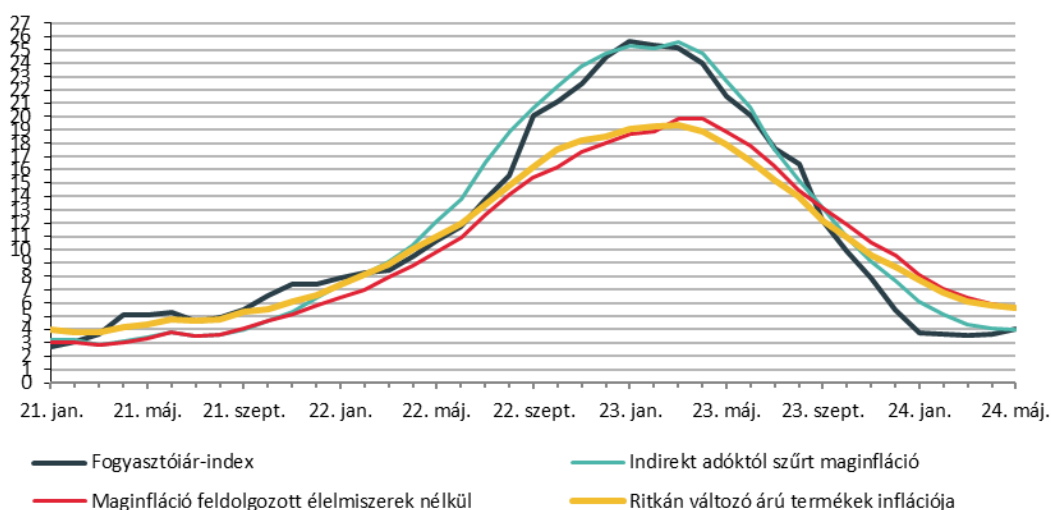
Májusban a szolgáltatások ára átlagosan 9,5 százalékkal nőtt, amelyhez a színház 25,3 százalékos, a szerencsejáték 20,6 százalékos, a postai szolgáltatás 19,4 százalékos, illetve a tv-előfizetés 15,0 százalékos áremelkedése járult hozzá. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a személyszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága, illetve a vármegye- és országbérlet bevezetése által a munkahelyre, iskolába történő utazás árának 21,7 százalékos áprilisi



csökkenése, ami a mostani hónapban változatlan értéket mutatott. A hónapban már a szolgáltatások esetében is folytatódott az éves bázisú infláció csökkenése.

Az előző hónaphoz viszonyítva a fogyasztói árak 0,1 százalékkal csökkentek. Havi bázison az élelmiszerek ára átlagosan 0,1 százalékkal nőtt, amiben a burgonya 16,5 százalékos áremelkedése játszott a legnagyobb szerepet. A szolgáltatások árában havi bázison 0,9 százalékos növekedés volt tapasztalható, míg a háztartási energia ára az előző hónaphoz viszonyítva 0,9 százalékkal lett alacsonyabb. Az egyéb cikkek és üzemanyagok ára áprilishoz képest 1,4 százalékkal csökkent, ami szintén hozzájárult a havi bázisú csökkenéshez.

12. ábra: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



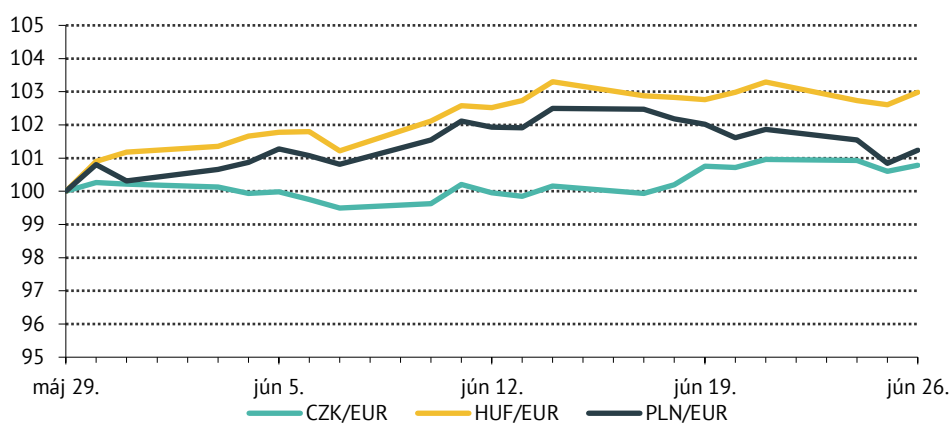
Forrás MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,0 százalékot, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció, illetve a ritkán változó árú termékek inflációja egyaránt 5,6 százalékot tett ki az év ötödik hónapjában.

### A régiós versenytársak fizetőeszközei gyengültek az euróval szemben.

A vizsgált régiós devizák júniusban gyengültek az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,78 százalékkal, a lengyel zloty pedig 1,24 százalékkal gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok egyaránt csökkentek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 29 bázisponttal alacsonyabban 4,14 százalékon, a lengyel 10 éves hozam pedig 10 bázisponttal alacsonyabban, 5,71 százalékon zárt.

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



Forrás: Refinitiv, Századvég

### A svájci frankkal, az euróval és a dollárral szemben is gyengült a hazai fizetőeszköz.

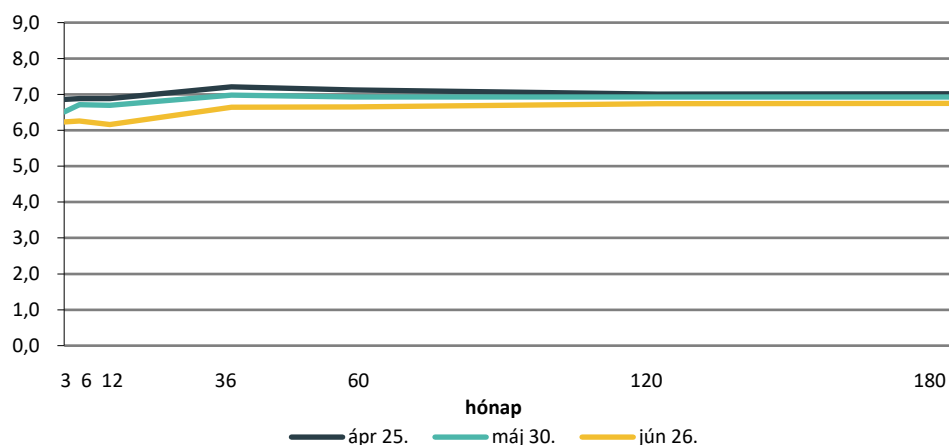
A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt hónapban szintén gyengülést mutattak. A forint az euróval szemben 2,9 százalékkal, míg a svájci frankkal szemben 5,8 százalékkal gyengült, továbbá az amerikai dollárral szemben 4,2 százalékos gyengülés figyelhető meg. Így 2024 júniusának végén 1 euróért 396 forintot, 1 dollárért 371 forintot, míg 1 svájci frankért 413 forintot adtak. Júniusban a külföldiek kezében lévő államadósság 184 milliárd forinttal 7036 milliárd forintra csökkent.

## Júniusban a jegybank folytatta az alapkamat-csökkentését.

Júniusi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa az előző hónap alapkamat-csökkentése után folytatta a monetáris lazítást. Így jelenleg az alapkamat hazánkban 25 bázispont csökkenéssel 7 százalékon áll. A kamatfolyosó felső széle ennek megfelelően 8 százalékra, míg az alsó széle 6 százalékra változott. A monetáris lazítás mértéke ütemezetten történt. A jegybanki kommunikáció szerint a döntés során figyelembe vették egyrészt a dezinflációt övező kockázatokat és bizalmi indikátorokat, másrészt a lefelé mutató növekedési kilátásokat is. A változékony nemzetközi befektetői hangulat és a globálisan meghatározó jegybankok kamatpolitikája óvatos és türelmes monetáris kamatpolitikát indokolnak.

Júniusban az állampapírok piacán a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok  $-54$  bázispont és  $-18$  bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 6,23 százalék, a 6 hónapos 6,26 százalék, míg az 1 éves 6,16 százalék volt június 30-án. A 3 éves hozam 34 bázisponttal csökkent és 6,64 százalékon alakult. Az 5 éves időtávon 28 bázispontos, a 10 éves időtávon 19 bázispontos, míg a 15 éves távon 18 bázispontos csökkenést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 6,65, 6,74, illetve 6,75 százalékra változott.

14. ábra: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2024. június 24-én MÁP Pluszból 693,03 milliárd forint értékű állománya volt a lakosságnak, amely 80 milliárd forintos csökkenés a 2022. december közepi 772,63 milliárdos állomány után. Emellett a PMÁP kumulált értéke 7138,21 milliárd forinton, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 1017,82 milliárd forinton alakult. Az új 1MÁP 783,44, a Kincstári Takarékjegy 497,53, FixMÁP 454,42 milliárd forintos állománnyal bír. A babakötvény 337,38 milliárdot, a nyomdai MÁP Plusz pedig 104,7 milliárdot tett ki. A lakosság teljes állampapírállománya a 2024. év eleji 9810,2 után 2024 júniusának végén 11026,5 milliárd forinton alakult, így 1216,3 milliárd forinttal több pénzt tartanak az emberek állampapírban, mint 2024 első hónapjában.

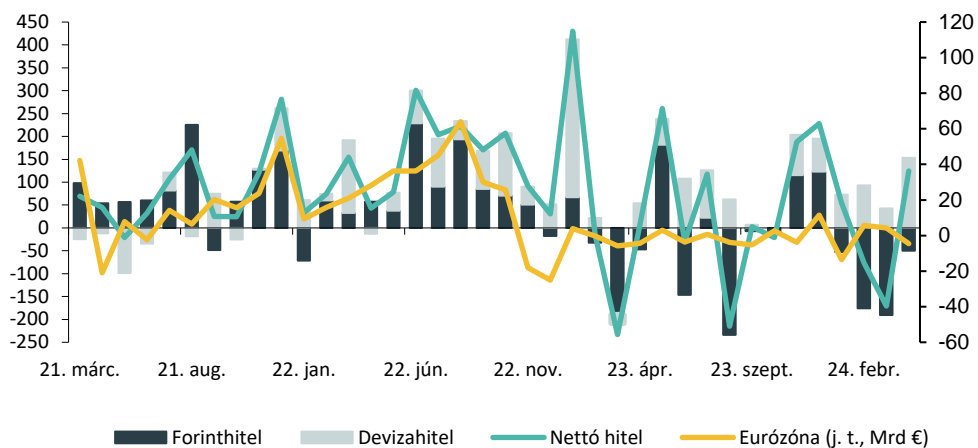
Az államadósság devizaaránya áprilisban 29,2 százalékra változott (azaz 0,5 százalékponttal nőtt az előző hónaphoz képest), amely arány az ÁKK 2024. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (maximum 30 százalék) található. Az elmúlt 12 hónap folyamán az átlagos devizaadósság aránya átlagosan 27,1 százalékon alakult, amely értéknél az áprilisi 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. A magyar állampapírok kockázati besorolása tehát mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél a befektetésre javasolt kategóriában helyezkedik el.

### Nőtt a hazai vállalatok hitelállománya.

A vállalatok nettó forinthitel-felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2024 áprilisában 49,7 milliárd forinttal csökkent. A nettó devizahitel értéke azonban nőtt, a hitelfelvétel 153,0 milliárd forintot tett ki az év negyedik hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján 124,3 milliárd forinttal nőtt a vizsgált időszakban. Az eurózóna vállalati hitelállománya 2024. év áprilisában 4,51 milliárd euróval csökkent.

15. ábra: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

### 3. Makrogazdasági prognózis

2024-ben 2,7, 2025-ben 3,9, 2026-ban pedig 2,9 százalékkal bővülhet a magyar gazdaság. A növekedés feltételei azonban törékenyek, így érdemes lehet kellő óvatossággal tekinteni a következő évekkel kapcsolatos gazdasági várakozásokra. A globális folyamatokat tekintve az energiahordozók árainak csökkenése, illetve a külső dezinflációs folyamatok a hazai infláció további mérséklődését vetítik előre. A magyar exportteljesítmény kapcsán az eurózóna kibocsátási rése 2025 végén záródhat, ami támogató lehet a magyar exportteljesítményre, azonban az eurózóna növekedési kilátásainak romlása éreztetheti a hatását Magyarországon is.

A hazai infláció 2023-ban átlagosan 17,1 százalék volt, azonban az év folyamán a pénzromlási ütem folyamatos mérséklődése volt megfigyelhető, ami 2024 első félévében tovább folytatódott. Várakozásaink szerint a dezinflációs folyamat továbbra is fennmaradhat, bár az év vége felé közeledve várható az infláció növekedése. Összességében a 2024-es infláció 4,1 százalékra mérséklődhet, majd 2025-ben 3,8, 2026-ban pedig 3,0 százalékos lehet a pénzromlás üteme.

A Magyar Nemzeti Bank – a dezinflációs folyamat erősödésével együtt – 2023 elején az irányadó kamat csökkentésébe kezdett, amely szeptemberben érte el az alapkamat szintjét. Azóta a jegybank folyamatosan lazított a monetáris feltételeken, annak mértéke azonban eltérő volt az elmúlt hónapokban, 50 és 100 bázispont között alakult. Az év második felében a monetáris politika további lazítására számítunk, azonban várakozásaink szerint idén még nem fog 6 százalék alá csökkenni az alapkamat. Az infláció legkorábban 2025-ben térhet vissza a jegybanki  $3\pm 1$  százalékos célsávba.

2023-ban a bruttó hazai termék (GDP) volumene kismértékben, 0,7 százalékkal csökkent Magyarországon, azonban 2024-re 2,7 százalékos gazdasági növekedésre számítunk, melyet jövőre 3,9 százalékos bővülés követhet. 2024 első negyedévét bővülő fogyasztás és erősen visszaeső beruházások jellemezték. A következő időszakban egyrészt

azt várjuk, hogy a fogyasztás fokozatosan fog emelkedni a következő negyedévekben, másrészt a beruházások visszapattanását – a csökkenő kamatkondíciók, a növekvő üzleti bizalom és az alacsony bázis miatt – 2024 végére, 2025 elejére várjuk. Összességében a beruházások volumene 1,3 százalékkal eshet vissza idén, míg a fogyasztás 3 százalékkal bővíülhet.

2024-ben az export 3,2, 2025-ben 7,9, 2026-ban pedig 6,1 százalékkal bővíülhet. Az import, melyet leginkább a fogyasztás és az exportnövekedés támogat 2024-ben 3,0, majd a következő két évben rendre 8,3 és 5,5 százalékkal növekedhet. Így összességében idén pozitívan járulhat hozzá a nettó export a gazdasági növekedéshez, jövőre azonban az eurózóna növekedése ellenére, vélekedésünk szerint negatív lehet a nettó export GDP-hez való hozzájárulása.

Az elmúlt közel másfél évben a munkaerőpiac is átalakuláson ment keresztül. 2023-ban a korábbi trend folytatásaként tovább bővült a foglalkoztatás, azonban vele párhuzamosan – a korábbi, csökkenő tendenciát felváltva – a munkanélküliség is enyhén emelkedni kezdett. Mindez az idei év első felében tovább folytatódott, ami a gazdaságilag aktívák számának növekedésével magyarázható. A megszokottól eltérő tendenciát segít megérteni, ha a főbb korcsoportok gazdasági aktivitásra vonatkozó adatait elemezzük. Azt láthatjuk, hogy a munkaerőpiacra újonnan belépők nagy része az 55–74 éves korcsoport köréből érkezett, akik rövid időn belül el is tudtak helyezkedni a munkaerőpiacon, kisebb részük pedig a legfiatalabb korosztályból jött, akiknek egy része még álláskereső volt. A munkanélküliek számának emelkedése mögött részben azok az újonnan piacra lépők állnak, akik lassabban tudnak elhelyezkedni, részben pedig a 25–54 éves korosztály azon tagjai, akik korábban is aktívak voltak, de most álláskeresők. A rendelkezésre álló adatok alapján a fenti tendencia idén tovább folytatódott. Előrejelzésünk szerint az elmúlt másfél évben megfigyelt változások az idei évben is kitartanak. Folytatódni fog a foglalkoztatás és a munkanélküliség emelkedése is, becslésünk szerint utóbbi eléri majd a 4,6 százalékot, majd 2025-re visszatér a piac a korábbi állapotához, amikor magas foglalkoztatás mellett ismét csökken a munkanélküliségi ráta 3,7 százalékra.

2023 végén az eredményszemléletű ESA-hiány a GDP 6,7 százalékát érte el, a GDP-arányos bruttó államadósság pedig 73,5 százalékra csökkent. Előrejelzésünk szerint 2024-ben az államháztartás ESA-hiánya további kormányzati kiigazító intézkedések nélkül a GDP 4,9 százalékán teljesülhet. Várakozásaink szerint az államadósság az év végére csak minimális mértékben fog csökkenni, a GDP 73,4 százalékára, amiben szerepet játszik a Liszt Ferenc Nemzetközi Repülőtér visszavásárlása is. 2025-ben a beinduló növekedés segíti a tervezett költségvetési pálya elérését, így várakozásaink szerint a kormányzat legkésőbb jövőre el tudja érni az év elején megcélzott költségvetési pályát, és ennek megfelelően a 3,7 százalékos költségvetési hiánycélt. Az államadósság az év végére a GDP 72,6 százalékára fog csökkenni. A jelenlegi várakozások alapján 2026-ban a 2,9 százalékos költségvetési hiánycél reálisan elérhetőnek tűnik.



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

1. TÁBLÁZAT: 2024. II. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

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

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

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