

MAKRO MONITOR

2024. december

Századvég

Konjunktúrakutató Zrt.



Tartalomjegyzék

1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés.....	3
2.1. Külső környezet	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	3
2.3. Reálgazdaság.....	6
2.4. Külső egyensúly.....	16
2.5. Költségvetési helyzet.....	17
2.6. Monetáris folyamatok	21
3. Makrogazdasági prognózis.....	28
4. Századvég-előrejelzés	31

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 harmadik negyedévben a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan kiigazított adatok szerint éves szinten 0,7 százalékkal és negyedéves szinten is 0,7 százalékkal gyengült. Így 2024 első három negyedévében összességében a 2023 I-III. negyedévéhez képest a nyers adatok alapján 0,6 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján 0,7 százalékkal bővült.

Decembri ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa az előző hónaphoz képest nem változtatott az alapkamaton, lassítva a monetáris lazítást. Így jelenleg az alapkamat hazánkban továbbra is 6,5 százalékon áll.

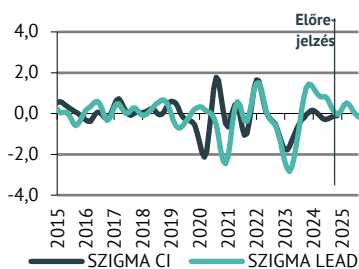
A kiskereskedelmi üzletek forgalma októberben a nyers és a naptárhatással megtisztított adatok alapján egyaránt 3,6 százalékkal nőtt, az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kereskedelem 4,8 százalékkal, a nem élelmiszertermék jellegű kereskedelem 3,3 százalékkal emelkedett, míg az üzemanyagtöltő állomások forgalmi volumene 0,1 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához viszonyítva.

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2024. november hónapig mért értéke $-0,106$ indexérték volt, amely ugyan még trendérték alatti, azonban a tendenciát tekintve folyamatosan közelíti a historikus trendérték szintjét. Ez azt jelenti, hogy ugyan a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trend alatti, azonban egy enyhe javulás figyelhető meg. A következő hónapok fogják megmutatni, hogy ez a javulás az egyszeri vagy egy tendencia kezdete volt.

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 alatti növekedést jelez. A jelenlegi előrejelzés első időszaka egy gyors és erőteljes növekedést, míg a második része egy markáns visszaesést prognosztizál.

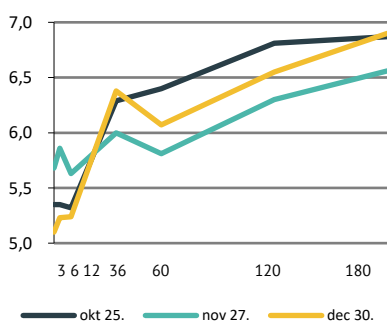
2024 novemberében a fogyasztói árak átlagosan, éves bázison 3,7 százalékkal növekedtek.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2024.12.18.)	2024
GDP változása (%)	0,7
Infláció (éves átlag, %)	3,7

2. Gazdasági áttekintés

2.1. Külső környezet

2024 novemberében az euróövezetben és az Európai Unió egészében is emelkedett az inflációs ráta.

Az Eurostat honlapján közölt adatokból kiderül, hogy az euróövezet inflációs rátája éves bázison 2,2 százalékra emelkedett novemberben, míg az Európai Unió egészében ez az érték 2,5 százalék volt, szemben az előző hónap 2,3 százalékával. A pénzromlás legnagyobb hajtóereje ismételten a szolgáltatási szektor volt, amely 1,74 százalékponttal járult hozzá az inflációhoz. Ezt követték az élelmiszerek, alkohol és dohánytermékek, melyek 0,53 százalékpontos hozzájárulást mutattak. A nem energiahordozó ipari termékek 0,17 százalékponttal járultak hozzá az inflációhoz, míg az energiaárak -0,19 százalékponttal csökkentették a pénzromlási ütem alakulását 2024 novemberében.

Országokra lebontva jelentős különbségek mutatkoznak az egyes EU-tagállamok inflációs rátái között. Az inflációs ráták legmagasabb értékei Romániában (5,4 százalék), Belgiumban (4,8 százalék) és Horvátországban (4,0 százalék) voltak tapasztalhatók, míg a legalacsonyabb értékeket Írországban (0,5 százalék), Litvániában és Luxemburgban (mindkettő 1,1 százalék) regisztrálták. A különbségek általában visszavezethetők az egyes országok energiatüggőségének, gazdasági szerkezetének, valamint a belső gazdasági és politikai környezetének sajátosságaira.

2.2. SZIGMA indikátoraink

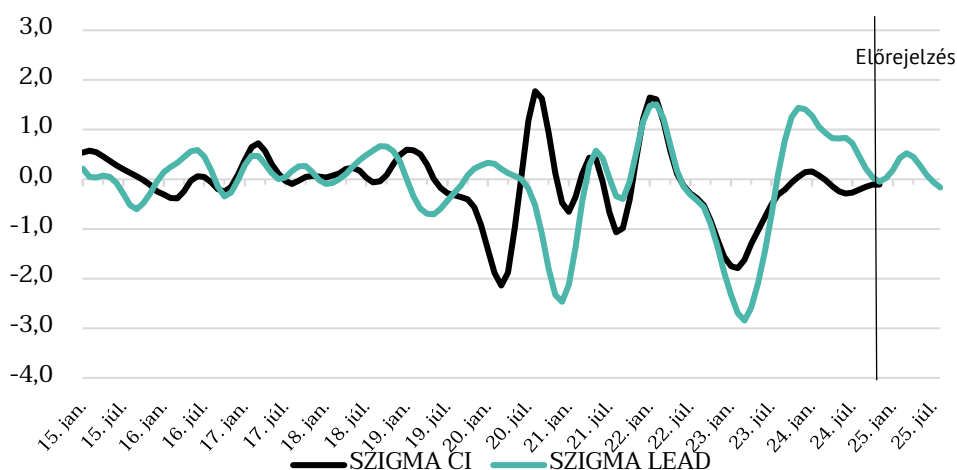
2024 decemberében is historikus trend alatt növekedett magyar gazdaság.

2024. december hónapban a **magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor** 2024. november hónapig mért értéke -0,106 indexérték volt, amely ugyan még trendérték alatti, azonban a tendenciát tekintve folyamatosan

ostromolja a historikus trendérték szintjét. Ez azt jelenti, hogy ugyan a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trend alatti, azonban egy enyhe javulás figyelhető meg, másképpen fogalmazva a gazdasági növekedés lendülete alacsony, de kismértékben javult. A következő hónapok fogják megmutatni, hogy ez a javulás mennyire marad tartós. Az indikátorok háttérét adó **ipari** adatok esetében az ipari termelés volumene a legfrissebb, 2024. október havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok alapján, éves szinten 5,7 százalékkal csökkent, azonban havi bázison kis mértékben, 2,0 százalékkal növekedett. Az ipari értékesítés volumene – 2024. október havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) – szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok szerint éves bázison valamennyi (belföld, export) dimenzióban csökkent, miközben havi alapon, a belföldi dimenzió kivételével, a többi dimenzióban nőtt. Az összes értékesítés (belföld és export egyben) volumene éves szinten 2,2 százalékkal csökkent, míg havi bázison 1,5 százalékkal nőtt, amely leginkább az exportértékesítés növekedésének volt köszönhető. Az ipar belföldi értékesítése havi szinten 0,2 százalékkal, éves bázison pedig 3,6 százalékkal csökkent. Eközben az exportértékesítés teljesítménye éves bázison 0,6 százalékkal csökkent, míg havi szinten 2,5 százalékkal növekedett. Az **építőipari termelés** legfrissebb, 2024 október havi adatai alapján a volumen éves szinten stagnált (-0,3 százalék), miközben havi szinten 4,6 százalékkal növekedett. A szerződésállományt tekintve a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari vállalkozások 2024. október végi szerződés-állományának a jelenlegi szintje (84,2 százalék) elmarad, a 2024 január végi (87,1 százalék) szintjétől.

2024. december hónapban a **rövid távú előrejelző** indikátorunk, a **SZIGMA LEAD indikátor** az előrejelzési horizont végére trend alatti növekedést jelez. A jelenlegi előrejelzés első időszaka egy gyors és erőteljes növekedést, míg a második része egy markáns visszaesést prognosztizál. A jövőbeni **ipari** kilátások egyelőre kedvezőtlenek és javulásra utaló jelek jelenleg még nem látszanak. Ugyanis az új ipari rendelés állományokat tekintve az új ipari exportrendelések éves bázisú (10,2 százalék)

növekedésén kívül, a többi dimenzióban az új ipari rendelések állománya csökkent. A rövid távú növekedést jelentő, havi szintű új ipari belföldi rendelésállomány volumene 1,7 százalékkal, az export pedig 5,3 százalékkal esett vissza. Ahhoz, hogy ez mit jelent a fix bázisú ipari rendelésállomány szintjét érdemes megnézni. A fix 2021. havi átlagos bázisú, összes ipari rendelésállomány jelenlegi szintje (80,8) jóval elmarad a 2024 januári (117,3) szinttől. A **német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő** Ifo Business Climate Index 2024. november havi mutató értéke havi bázison 0,9 indexponttal, éves szinten pedig 1,7 indexponttal gyengült; így novemberben 85,6 indexponton állt. A német feldolgozóipari alindex alapján a feldolgozóiparban az üzleti környezet romlott. A megrendelések csökkentek, a vállalatok nehéznek találják a jelenlegi helyzetet és emiatt pesszimisták. Az **Eurostat** által mért **fogyasztói bizalmi index** 2024. november hónapban havi szinten 2,9 indexponttal gyengült, míg éves bázison 2,4 indexponttal javult. Így 2024 november hónapban – 29,4 indexponton állt.

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

Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

2024 harmadik negyedében az előző negyedévhez képest 0,7 százalékkal csökkent a magyar GDP.

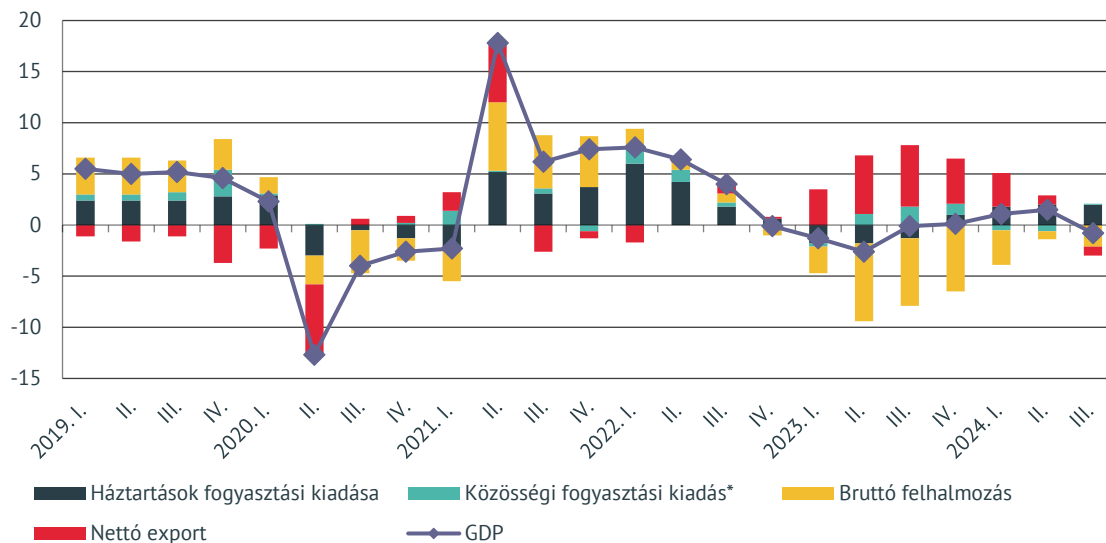
A bruttó hazai termék (GDP) 2024. harmadik negyedében éves bázison nyers adatok szerint 0,8 százalékkal, szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,7 százalékkal gyengült. Az előző negyedévhez képest pedig 0,7 százalékkal csökkent a 2024 harmadik negyedéves GDP teljesítménye. **Így 2024. I.-III. negyedében összességében a 2023 első három negyedévéhez képest, a nyers adatok alapján, 0,6 százalékkal, szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,7 százalékkal erősödött.**

Termelési oldalról: A 2024. harmadik negyedéves GDP teljesítményét leginkább a szolgáltatási szektor (0,8 százalékpont), de a termékadók és -támogatások egyenlege (0,3 százalékpont) is segítette. A GDP teljesítménycsökkenését mind az ipar (-1,1 százalékpont), mind az építőipar (-0,2 százalékpont), mind pedig a mezőgazdaság (-0,6 százalékpont) teljesítménye idézte elő. Az egyes szektoroknak a harmadik negyedéves teljesítménye éves és negyedéves szinten következőképpen alakult: **Az előző év azonos időszakához képest, a négy szektor közül csak a szolgáltatási szektoré növekedett (1,9 százalékkal).** Eközben az ipar teljesítménye 4,4 százalékkal, az építőiparé 4,0 százalékkal, illetve a mezőgazdaságé 14,9 százalékkal esett vissza. **Az előző negyedévhez képest a szolgáltatási szektor teljesítménye lényegében stagnált (0,1 százalékkal nőtt).** Eközben **az ipar teljesítménye az előző negyedévhez képest 0,3 százalékkal növekedett.** 2024 harmadik negyedében jelentősen csökkent a mezőgazdaság (-4,5 százalékpont) és az építőipar (-4,2 százalékpont) teljesítménye, a 2024 második negyedévéhez képest.

Felhasználási oldalon a 2024. harmadik negyedéves GDP-növekedését változatlanul a háztartások fogyasztása erősítette, míg a beruházások és külkereskedelmi egyenleg visszafogta. A **háztartások tényleges**

fogyasztása 2,3 százalékponttal erősítette, míg a közösségi fogyasztás 0,4 százalékponttal gyengítette a GDP teljesítményét. Így összességében a háztartások tényleges fogyasztását, és a közösségi fogyasztást is magába foglaló végső fogyasztás 2,1 százalékponttal támogatta a gazdasági növekedést. Ez azt jelentette, hogy a **háztartások tényleges fogyasztása** éves szinten 4,2 százalékkal, míg negyedéves szinten 1,1 százalékkal növekedett. A bruttó felhalmozás – amely magába foglalja a beruházást és a készletváltozást – 2,1 százalékponttal gyengítette GDP teljesítményét. A két tételt megvizsgálva látható, hogy míg a **beruházás 4,3 százalékponttal fékezte**, addig a készletváltozás 2,0 százalékponttal erősítette az adott negyedévi gazdasági növekedést. A *beruházás teljesítménye éves szinten 14,0 százalékkal, míg negyedéves bázison 3,2 százalékkal esett vissza*. A **nettó export egyenleg** 0,9 százalékponttal gyengítette a negyedéves gazdasági teljesítményt. A nettó export egyenlegét tekintve éves szinten nagyobb mértékben gyengült az export (-1,9 százalék), mint az import (-0,9 százalék). Eközben negyedéves szinten az import (1,9 százalék) jobban erősödött, mint az export (0,3 százalék). Az egyes külkereskedelmi tételeket tekintve, a külkereskedelem jelentős részét (majdnem 80 százalék) kitevő **áruforgalom** következőképpen alakult: *Éves szinten* az áruk exportja 3,4 százalékkal, míg az importja 1,5 százalékkal csökkent. *Az előző negyedévhez képest* az áruk export lényegében nem változott (-0,1 százalék), miközben az importja 2,2 százalékkal növekedett. A külkereskedelem kisebb részét kitevő **szolgáltatások** esetében az éves bázisú adatoknál az export (2,1 százalék) jobban növekedett, mint az import (0,9 százalék). *Az előző negyedévhez képest* viszont a szolgáltatások exportja (0,4 százalék) kisebb mértékben bővült, mint az importja (0,6 százalék).

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



Megjegyzés: *A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt

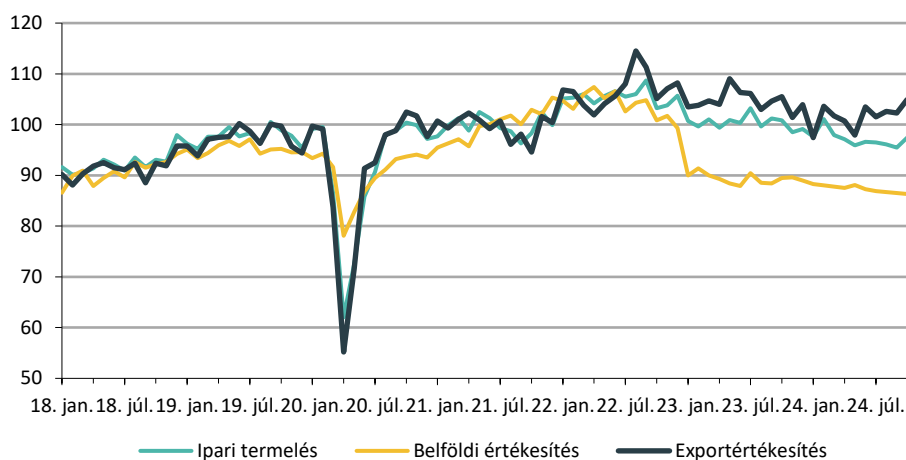
Forrás: KSH

Havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 2,0 százalékkal növekedett.

2024. október hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, a nyers adatok szerint 0,2 százalékkal, a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint pedig 3,1 százalékkal csökkent. Az **ipari**

értékesítés összességében 2024. októberében 1,7 százalékkal növekedett 2023 októberéhez képest. Ehhez az ipari belföldi értékesítés 2,1 százalékos csökkenése, illetve az exportértékesítés 4,0 százalékos növekedése járult hozzá. Így kumuláltan 2024 januártól októberig az ipari termelés 3,9 százalékkal, az ipari értékesítés pedig 3,5 százalékkal maradt el a 2023 január-október kumulált időszakától.

Havi szinten 2024 októberében, az előző hónaphoz (2024 szeptember) viszonyítva, szezonálisan és munkanaphatározóval kiigazított ipari termelés volumene 2,0 százalékkal, az ipari értékesítés volumene pedig 1,5 százalékkal nőtt. Az ipari értékesítésen belül az exportértékesítés 2,6 százalékkal bővült, míg a belföldi értékesítés 0,2 százalékkal mérséklődött az előző hónaphoz képest.

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, a 2024 októberben az éves bázisú ipari termelés 0,2 százalékos csökkenéséhez a meghatározó súlyt (95,6 százalék) képviselő feldolgozóipari ágazat, 0,6 százalékos teljesítménycsökkenése járult hozzá. Az ipar teljesítményét adó másik két ágazat közül a 3,9 százalékos súlyt képviselő energiaipar teljesítménye 5,6 százalékkal, a 0,5 súlyt képviselő bányászaté pedig 30,4 százalékkal nőtt. A feldolgozóipar teljesítményében a 13 alágazat közül ötben csökkent, egy esetében stagnált és a fennmaradó hét alágazat esetében növekedett az ipari termelés volumene. A feldolgozóipar három húzóágazatának a teljesítménye – amely a feldolgozóipari termelés 50,8 százalékát adta – vegyes képet mutat. A legnagyobb (26,5 százalékos) súlyt képviselő járműgyártás teljesítménye 3,9 százalékkal csökkent, amely a legkisebb volumencsökkenés volt az öt csökkenő alágazat közül. A második legnagyobb (13,4 százalékos) súlyú élelmiszeripar teljesítménye 2,7 százalékkal nőtt. A harmadik legnagyobb (10,9 százalékos) súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása alágazat teljesítménye 16,3 százalékkal növekedett, amely a legnagyobb mértékű növekedést érte el a vizsgált alágazatok közül.

2024. október hónapban a kiemelt feldolgozóipari ágazatok **új rendelésállománya** fix bázison (2021. havi átlagáron) számítva, havi és éves szinten is csökkent. Az új rendelésállományok havi szintű

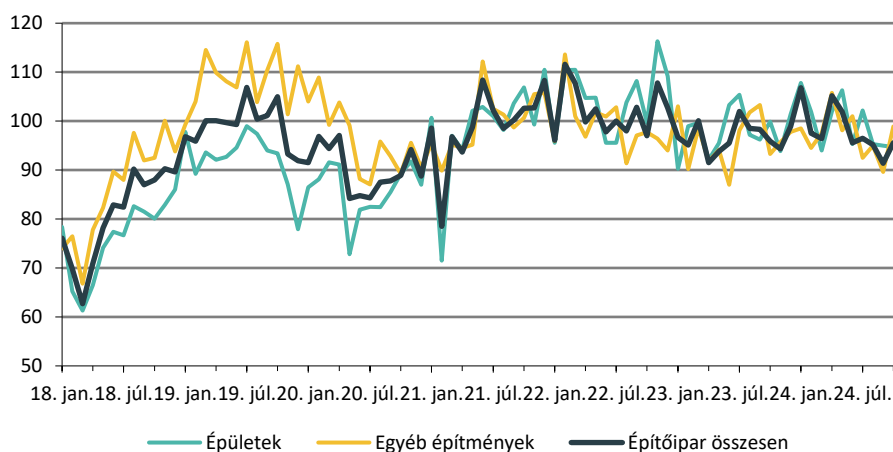
5,6 százalékos csökkenésével, a fix bázison (2021. havi átlagáron) számított **ipari rendelésállomány** havi szinten 4,6 százalékkal csökkent. Az ipari rendelésállomány csökkenés csak az export (5,0 százalékos) szűkülésének volt köszönhető. A 2024 októberében havi szinten belföldi ipari rendelés állománya 0,3 százalékkal nőtt.

**Az építőipar teljesítménye
2024. január-október
időszakban kumuláltan éves
szinten 0,7 százalékkal
bővült.**

2024. október hónapban éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint, 0,5 százalékkal csökkent. A két építményfőcsoportokon belül éves szinten az épületek építése 5,7 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények (utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építése 7,5 százalékkal növekedett. Így 2024 január-október kumulált építőipari teljesítménye 0,7 százalékkal haladta meg 2023 első tíz hónapjának teljesítményét, az elmúlt hónapok fokozatos csökkenése ellenére. A 2024 január-október kumulált építőipari teljesítményéhez mind az épületek építése (0,6 százalék), mind pedig az egyéb építmények építése (0,9 százalék) járult hozzá.

A rövid távú tendenciát jelző **havi bázisú**, szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, 2024 októberi építőipari termelés 4,6 százalékkal növekedett, amelyhez az épületek építésének 0,3 százalékos volumencsökkenése, illetve az egyéb építmények építésének 10,5 százalékos volumennövekedése járult hozzá.

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



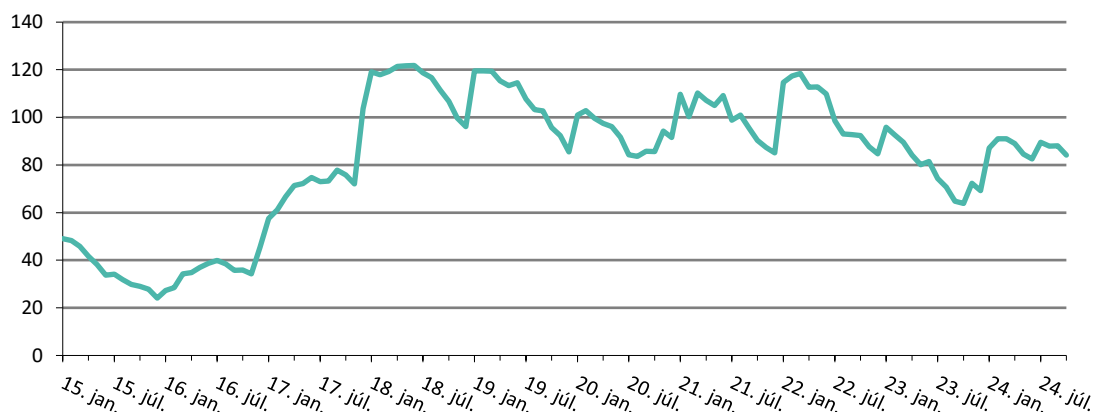
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

A jövőbeni kilátásokat tekintve kedvezőtlennek tekinthető, hogy **havi** szinten a 2024 október havi új szerződések állománya (30,6 százalék) és 2024 október hó végi szerződésállomány (4,4 százalék) is csökkent. Az egyes főcsoportokat tekintve mind az épületek építésének (4,8 százalék), mind pedig az egyéb épületek építésének (4,0 százalék) 2024 október hó végi szerződésállománya csökkent.

Az alábbi ábra az építőipari szerződések tárgyhó végi állományának fix bázisú (2021 év havi átlaga=100,0) szintjét mutatja. Ez jól ábrázolja, hogy milyen szinten állnak az építőipari szerződések. A 2024 október hóvégi építőipari szerződések állománya csökkenést, azonban ez a jelenlegi szint még mindig magasabb, a 2017 vége előtti – a 2018-tól indult építőipari „boom”-ot megelőző – szinthez képest.

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



Forrás: KSH, Századvég

3,6 százalékkal nőtt októberben a kiskereskedelmi forgalom volumene.

Októberben a kiskereskedelmi üzletek forgalma mind a nyers, mind a naptárhatással megtisztított adatok alapján 3,6 százalékkal nőtt, az előző év azonos időszakához képest. Az idei év első felében történt először hosszú idő után éves bázison növekedés, amely tendencia szeptemberben lassulást mutatott, azonban októberben ismételten nagyobb emelkedést láthattunk.

2024 októberében az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 4,8 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 3,3 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben októberben az előző évhez viszonyítva 0,1 százalékkal csökkent a forgalmi volumen.

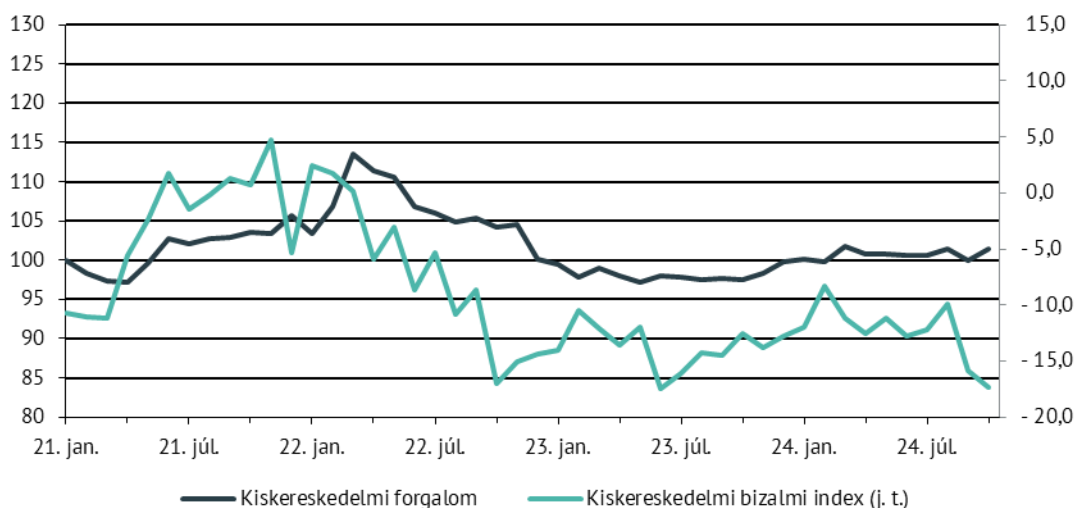
Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 5,1 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 3,9 százalékkal emelkedett.

A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben az iparcikk jellegű vegyes termékek volumene 1,7 százalékkal emelkedett, míg a könyv, újság, papíráru forgalma 4,5 százalékkal esett vissza, az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben a ruházati és lábbeli cikkek forgalmában 0,1 százalékos emelkedés figyelhető meg. Ezen

kívül a használtkékek forgalma is emelkedett, 0,3 százalékkal. A számítástechnika és egyéb iparcikkek forgalmi volumenében októberben 0,6 százalékos csökkenés volt tapasztalható. A többi kategóriában általánosan emelkedés volt tapasztalható, melyek közül kiemelkedtek a gyógyszerek, gyógyászati termékek (9,0 százalékos növekedés), valamint az illatszerek, amelyek 9,3 százalékkal bővültek.

Összességében elmondható, hogy a legnagyobb növekedés a nem élelmiszertermék jellegű üzleti, ezen belül gyógyszerek, gyógyászati termékek és illatszerek esetén volt érzékelhető, ahol a volumen 9,4 százalékkal nőtt. Az egyéb kategóriákban ennél mérsékeltebb, de általánosságban emelkedés volt tapasztalható.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

Novemberben 4,7 százalékon állt a munkanélküliségi ráta.

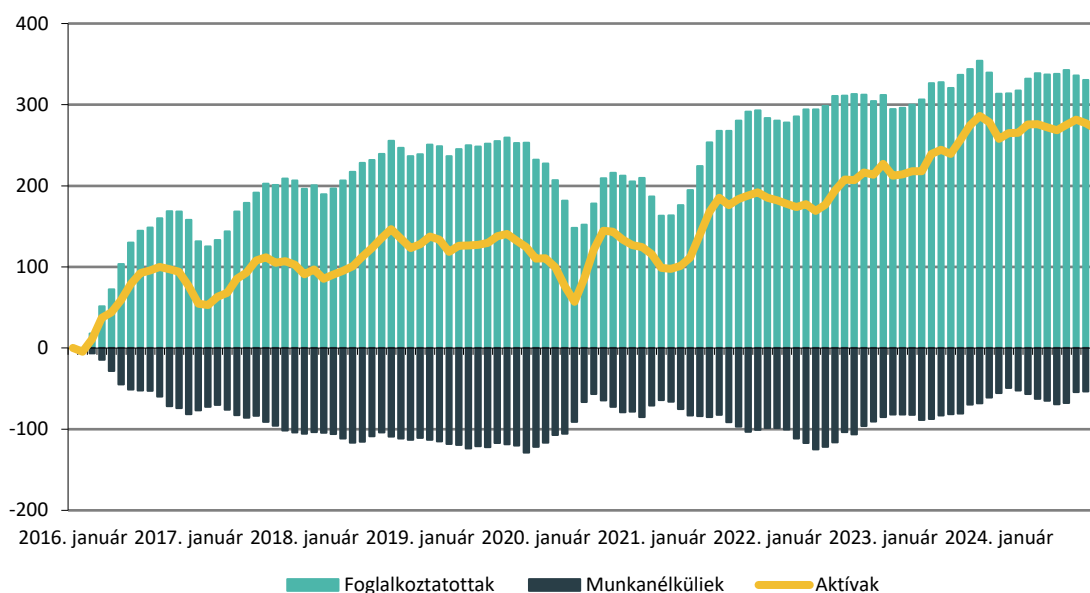
Novemberben¹ a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,2 százalék volt (4 millió 922 ezer fő), ami a korábbi év azonos időszakához viszonyítva a munkaerőpiac 16 ezer fős szűkülését jelenti. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma elérte a 4 millió 691 ezer főt, ami az előző év azonos időszakához képest

¹ Háromhavi mozgóátlag

36 ezer fős csökkenést jelent. A munkanélküliek száma 231 ezer fő, ez a megelőző év azonos időszakához viszonyítva 20 ezer fős növekedést mutat. A friss, novemberi adatok szerint hó/hó viszonyításban az aktivitás kis mértékben ugyan, de tovább csökkent, emellett foglalkoztatás is süllyedt. A munkaerőpiacot jelenleg uraló trendekben változás látszik, amit több makrogazdasági folyamat – a globálisan jelentkező autóiipari nehézségek, az építőipar lassulása – együttes hatásaként azonosítunk. A gazdasági kilátások javulásával a munkanélküliek száma is visszatér majd a korábbi pályájára.

Októberben az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján, előző év azonos időszakához mérten, 7,2 ezer fővel csökkent. 2023 októberéhez képest a versenyszférában 14,5 ezer fővel, a közszférában 800 fővel kevesebb alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 4,7 ezer fővel emelkedett.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

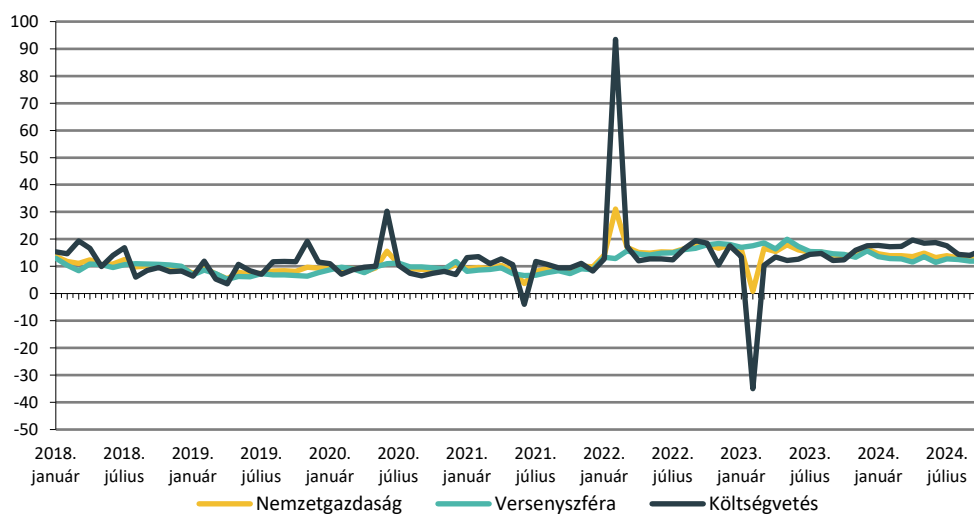
Forrás: KSH, Századvég

Októberben folytatódott a reálkeresetek növekedése.

Októberben 637 200 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 12,9 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A nonprofit szektorban mérték a legmagasabb bruttó átlagos bért, 646 700 forintot. A 2024. év bérdinamikáját erősen befolyásolta a minimálbér (15 százalékos) és a garantált bérminimum (10 százalékos) 2023 decemberben életbe lépő emelkedése, és a közszférát érintő kormányzati béremelések. A bruttó mediánkereset 529 000 forint volt, ami 15,9 százalékkal magasabb, mint az egy évvel korábbi érték. A növekedés azt mutatja, hogy a vállalatok a minimálbéren és a garantált bérminimumon foglalkoztatott munkavállalók bérén túl - a bértorlódás elkerülése érdekében - a többi foglalkoztatottat is jelentős bércorrekcióban részesítette. A kedvezményeket figyelembe véve a nettó átlagkeresetek 438 900 forintot érték el, ami 12,7 százalékkal magasabb, mint az előző év azonos időszakában. A reálkeresetek 9,4 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 3,2 százalékos emelkedése mellett.

November végén megállapodott a Versenyszféra és a Kormány Állandó Konzultációs Fóruma (VKF) a 2025-ös minimálberről és garantált bérminimumról. Az idei évben a minimálbér 9 százalékkal, bruttó 290 800 forintra emelkedik, a garantált bérminimum 7 százalékkal 348 800 forintra nő. Várakozásaink szerint az intézkedés nagy hatással lesz a hazai bérekre és a 2025-ben a reálbér-emelkedés tovább folytatódik majd.

8. ábra: A BRUTTÓ BÉREK ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS, %)



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

2.4. Külső egyensúly

Szeptemberben a termékek exportjának volumene 3,5 százalékkal, míg az importja 0,3 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. Így a külkereskedelmi egyenleg aktívuma 949 millió euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 470 millió euróval rosszabb eredmény.

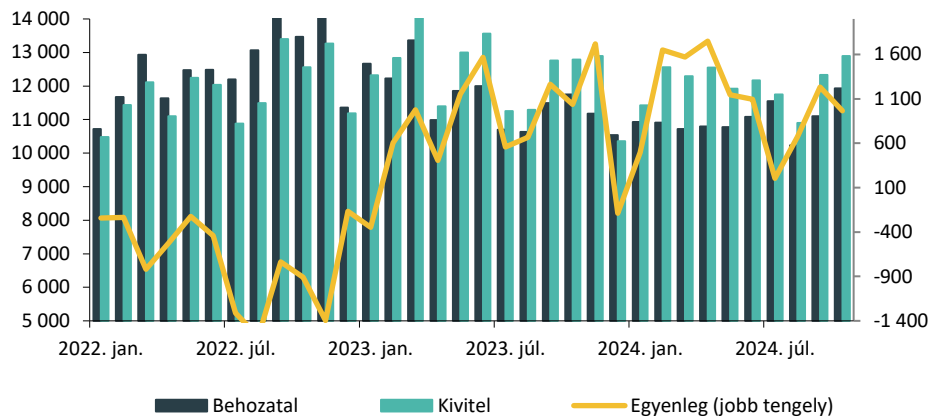
Szeptemberben az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 7,9 százalékkal nőtt, míg az exporté 0,9 százalékkal csökkent az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 5,6 százalékkal nagyobb, míg a kivitel 22,0 százalékkal kisebb lett. A feldolgozott termékek behozatala 0,6 százalékkal mérséklődött, a kivitele 0,8 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 1,1 százalékkal, míg az exportja 4,4 százalékkal lett kisebb.

Októberben csökkent a külkereskedelmi többlet.

2024 októberében az első becslés szerint az export euróban számított értéke 0,8 százalékkal csökkent, míg az importé 0,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A termék- külkereskedelmi többlet 965 millió eurót

tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 127 millió euróval rosszabb eredmény.

9. ábra: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



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

Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

November végéig a kamategyenleg 830 milliárd forinttal romlott 2023-hoz

2024 novemberében az államháztartás egyhavi hiánya 233,8 milliárd forintot ért el, így a hónap végére az államháztartás központi alrendszerének hiánya 3 284,3 milliárd forintra emelkedett. Ezzel az EDP-jelentésben² szereplő, megemelt éves pénzforgalmi hiánycél 68,6 százaléka teljesült. A halmozott hiány a központi költségvetés 3 257,5 milliárd forintos és a társadalombiztosítási alapok 226,8 milliárd forintos deficitjéből, valamint az elkülönített állami pénzalapok 200 milliárd forintos többletéből állt össze.

Az első tizenegy hónapban a központi alrendszer bevételei 6,2 százalékkal, a központi költségvetés bevételei pedig 4,0 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 3,7 százalékkal, azaz 121,9 milliárd forinttal maradtak el 2023 első tizenegy hónapjához képest. A legjelentősebb tételnek számító társasági adó bevételeiből november

² október elején publikált

végéig 0,8 százalékkal, azaz 7,9 milliárd forinttal kevesebb bevétel folyt be, mint az előző év azonos időszakában. Ezzel szemben a második legnagyobb tételnek számító útdíjakból 51,1 százalékkal, azaz 184 milliárd forinttal magasabb összeg folyt be. A nagyobb részt 2022-ben, ideiglenesen bevezetett különadók néhány kivételtől eltekintve csökkentek a 2023-as év azonos időszakához képest. A legnagyobb csökkenés – 135,1 milliárd forinttal – éppen a legnagyobb összegű tételnek számító energia ágazat befizetései esetén volt tapasztalható, emellett 121,2 milliárd forinttal csökkentek a nagyobb tételek közé számító bányajáradékok. Október óta már a banki különadókat tartalmazó költségvetési sor is csökkenést mutat, novemberben 45,9 milliárd forint volt a konkrét érték, miközben a korábbi hónapokat még bevétel növekedés jellemezte.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 11,1 százalékkal (899,4 milliárd forinttal) növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 461 milliárd forinttal, azaz 7,5 százalékkal haladták meg az előző év november végi értéket. Az áfabevételek növekedése elsődlegesen az áfakiutalások csökkenésének volt köszönhető az év folyamán. Novemberben kis mértékben gyorsult a havi áfabefizetések növekedési üteme is, és elérte 2 százalékot, azonban ez még mindig egy alacsony értéknek tekinthető. A jövedéki adó bevételek bővülése novemberben is folytatódott, a hónap végén már 234,8 milliárd forintos, azaz 18,8 százalékos növekedést láttunk. A biztosítási adó és a turizmusfejlesztési hozzájárulás befizetései szintén bővültek, rendre 97,3 és 33,1 milliárd forintos többletbevétel alakult ki az első tizenegy hónapban az elmúlt év hasonló időszakához képest. A biztosítási adó éves többletbevétele ezzel egyetlen hónap alatt megduplázódott, mivel októberben még csak 49,9 milliárdos többletről közölt adatokat a Pénzügyminisztérium.

A személyi jövedelemadó bevételek 13,4 százalékkal, 482,5 milliárd forinttal növekedtek az előző év november végi adathoz képest. Az emelkedés hátterében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból

származó bevételek 14,2 százalékkal (908,1 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok bevétele az első tizenegy hónapban 1 037,4 milliárd forint volt, ami 228 milliárd forinttal maradt el a 2023-as első tizenegyhavi értéktől. Ezzel szemben az uniós programok kiadásai 1 445,6 milliárd forintot tettek ki, ami 851,6 milliárd forinttal volt kevesebb, mint a megelőző évi érték. Nincs változás viszont abban, 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 pénzforgalmi hiányt.

2024 első tizenegy hónapjában a központi alrendszer kiadásai 3,3 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 1,3 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 kamatkiadások, viszont csökkent a közüzemi szolgáltatások támogatása.

A lakossági energia rezsivédelmi támogatásait is tartalmazó közüzemi szolgáltatások támogatása mérleg sor kifizetései az első tizenegy hónapban 716,8 milliárd forintot tettek ki, amely 595,2 milliárd forinttal, 45,4 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszakának kiadásaitól.

A lakástámogatások az előző év azonos időszakához viszonyítva 273,3 milliárd forinttal, azaz 63,8 százalékkal csökkentek. (A csökkenés az Otthonfelújítási Program 2022 végi lezárására és annak 2023 elején lezáruló kifizetésére vezethető vissza.)

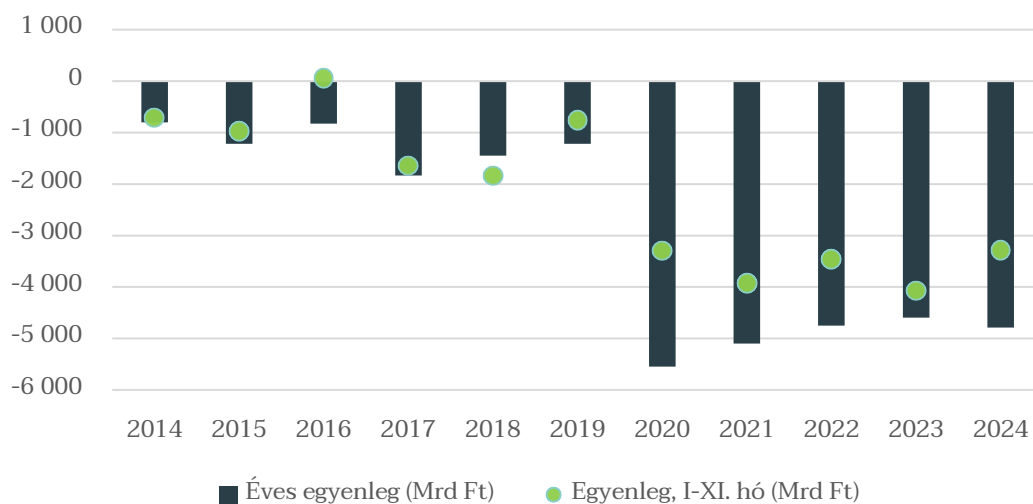
A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 997,4 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év első tizenegy hónapjában. Pozitívum, hogy a kiadásnövekedés üteme összességében 9,1 százalékra csökkent.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 859,3 milliárd forintot tettek ki, és elérték a 2024-es költségvetési előirányzat 160,9 százalékát. A kiadásnövekedés hátterében elsősorban a Budapesti Liszt Ferenc repülőtér visszavásárlásának finanszírozása áll.

2024 novemberében a nyugellátások összege 5 727,7 milliárd forint volt, ez az előző év azonos időszakához képest 7,8 százalékos emelkedést jelent. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 4 126,3 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 13,4 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több, mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 11,2 százalékkal emelkedtek.

A kamatkiadások és bevételek egyenlege 830 milliárd forinttal (37,8 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint a megelőző év novemberének végén. Ez ugyanakkor 68,5 milliárd forinttal jobb eredmény, mint október végén volt.

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



Forrás: PM, MÁK;

2.6. Monetáris folyamatok

**Novemberben
átlagosan
3,7 százalékkal nőttek
a fogyasztói árak.**

2024 novemberében a fogyasztói árak átlagosan 3,7 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az elmúlt egy év során az élelmiszerek ára növekedett jelentősebb mértékben, 4,9 százalékkal. A háztartási energia ára 3,2 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. A fogyasztói árak egy hónap alatt 0,5 százalékkal növekedtek. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 4,4 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.

Az élelmiszerek átlagosan 4,9 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott a liszt 39,3 százalékos, a tej 16,6 százalékos, valamint a friss zöldségek 15,4 százalékos drágulása. A csokoládé és kakaó ára 12,8 százalékkal, a friss hazai és déligyümölcs 5,4 százalékkal, a gyümölcs- és zöldséglevelek pedig 11,7 százalékkal drágultak, melyek mind meghaladták az élelmiszerek átlagos inflációját az adott hónapban. Ezzel szemben több terméknel, az előző hónapokhoz hasonlóan deflációt figyelhettünk meg: a burgonya ára 2,0 százalékkal, a száraztészta ára 6,4 százalékkal, míg a belsőségek ára 4,5 százalékkal csökkent. A szeszes italok és dohányárak átlagosan 4,0 százalékos inflációjában nagyobb mértékben a bor 5,1 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen a kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

A tartós fogyasztási cikkek októberi átlagos 0,3 százalékos árcsökkenését egy novemberi átlagos 0,2 százalékos árcsökkenés követte. A kedvező folyamatokat támogatják a tartósan alacsonyabb nyersanyagárak, a hatékonyan működő ellátási láncok, a lassan növekvő kereslet, valamint a szigorú monetáris politika is. Amennyiben részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot, megállapíthatjuk, hogy az új személygépjárművek ára 5,6 százalékkal, az ékszereké pedig 13,8 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagot. Ezzel szemben a tartós fogyasztási cikkek deflációját támogatta a kulturális cikkek 3,1 százalékos, a számítógépek, fényképezőgépek és telefonkészülékek 3,7 százalékos, valamint a motorkerékpároknál

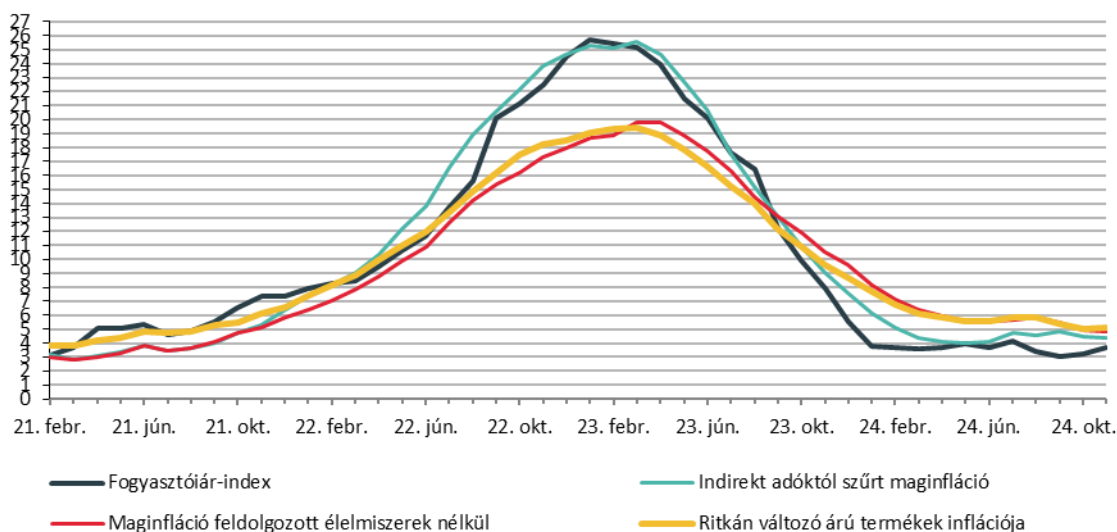
tapasztalt 5,4 százalékos árcsökkenés. Fontos még megemlíteni a használtautók piacán tapasztalt kedvező tendenciát is, ahol novemberben 6,6 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a használt személygépjárművekért az előző év azonos időszakához képest, ami a főcsoport egészének eredményére is jelentős hatással van a magas, kicsivel több, mint két százalékos súly miatt.

A háztartási energia átlagos árcsökkenése novemberben 3,2 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a vezetékes gáz ára 6,3, a tűzifa ára 5,9, a brikett és koksza pedig 4,5 százalékkal csökkent az elmúlt egy év folyamán. A palackos gázért 4,5 százalékkal, míg a szénért 3,7 százalékkal kellett többet fizetni a csoporton belül.

Novemberben a szolgáltatások ára átlagosan 4,8 százalékkal nőtt, amelyhez a mozi belépők 23,4 százalékos és a Tv-előfizetések 16,0 százalékos áremelkedése járult hozzá legnagyobb mértékben. Az eddigi hónapokban jelentős hozzájárulást mutató szerencsejáték árnövekedése mindösszesen 0,2 százalékon alakult. A postai szolgáltatás ára az elmúlt öt hónapban egyaránt 15,6 százalékos emelkedést mutatott az előző évhez viszonyítva. A telefon, internet és a hírközlés ára, az októberiekhez képest 4,7 százalékos, illetve 4,9 százalékos emelkedést mutatott. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését, többek között a szemétszállítás, vízdíj és csatornadíj árának stagnálása, illetve a vármegye- és országbérlet bevezetése által a munkahelyre, iskolába történő utazás árának 21,7 százalékos áprilisi csökkenése, valamint az egyéb távolsági úti céllal történő utazások árának 9,2 százalékos csökkenése.

Az előző hónaphoz képest a fogyasztói árak átlagosan 0,5 százalékos növekedést mutattak. A teljes fogyasztói kosáron belül az élelmiszerek árai 0,9 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások és a háztartási energia árai 0,2, valamint 0,4 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára 0,8 százalékkal lett magasabb októberhez képest.

11. ábra: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás MNB, Századvég

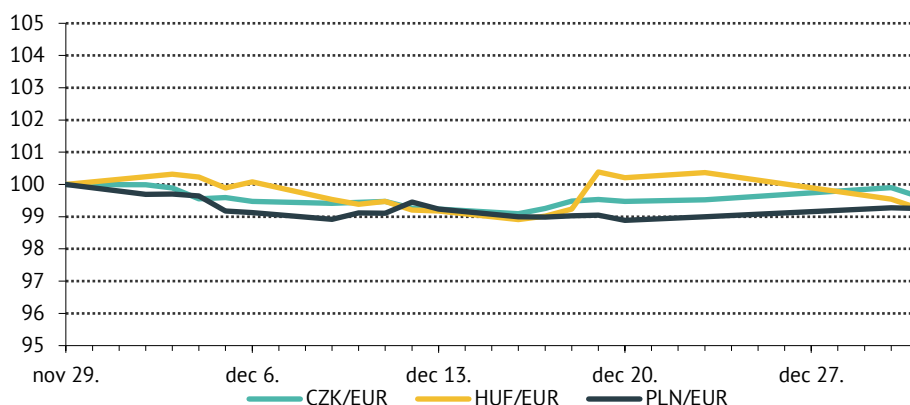
Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,4 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,8 százalékot, a ritkán változó árú termékek inflációja pedig 5,1 százalékot tett ki az év tizenegyedik hónapjában. A teljes fogyasztói kosárnál tapasztalt gyorsulással szemben a maginfláció, ha csak kismértékben is, de csökkent októberhez képest, ami azt mutatja, hogy a gyorsan változó árú termékek nagyobb szerepet játszottak a hónap folyamán az infláció növekedésében.

A régiós versenytársak fizetőeszközei erősödtek az euróval szemben.

A vizsgált régiós devizák decemberben erősödtek az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,37 százalékkal, a lengyel zlotyé 0,75 százalékkal erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban.

Az állampapírhozamok egyaránt nőttek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 25 bázisponttal magasabban 4,14 százalékon, a lengyel 10 éves hozam pedig 37 bázisponttal magasabban 5,89 százalékon zárt.

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



Forrás: Refinitiv, Századvég

A svájci frankkal és az euróval szemben erősödött, a dollárral szemben pedig gyengült a hazai fizetőeszköz.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt hónapban vegyes képet mutattak. A forint az euróval szemben 0,7 százalékkal, míg a svájci frankkal szemben 2,0 százalékkal erősödött, a dollárral szemben viszont 0,6 százalékkal gyengült. Így 2024 decemberének végén 1 euróért 410 forintot, 1 dollárért 394 forintot, míg 1 svájci frankért 435 forintot adtak. Decemberben a külföldiek kezében lévő államadósság 597 milliárd forinttal 4 868 milliárd forintra csökkent.

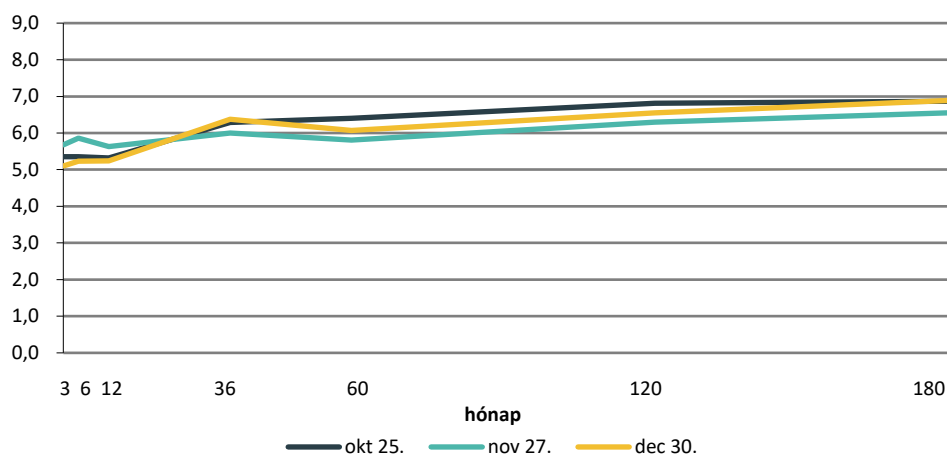
Decemberben a jegybank nem változtatott az alapkamaton.

Decemberi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott a szeptember óta érvényben lévő alapkamaton, így jelenleg az alapkamat hazánkban 6,5 százalékon áll. A kamatfolyosó felső széle ennek megfelelően 7,5 százalék, míg az alsó széle 5,5 százalék maradt. A jegybanki kommunikáció alapján a döntés meghozatalakor figyelembe vették a meghatározó gazdaságok kamatpályáját és költségvetési politikáját, az európai ipari termelés kedvezőtlen kilátásait, a globális piacok ingadozó befektetői hangulatát, valamint a geopolitikai konfliktusok által növekvő kockázatokat egyaránt. Az infláció várhatóan 2025 elejétől újra csökkenni kezd, azonban a jegybank a szigorú monetáris politikát továbbra is

indokoltnak tartja, hogy mérsékelje pénzügyi turbulenciákat, ezáltal is támogatva az árstabilitás fenntartását.

Decemberben az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok -0,63 bázispont és 38 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 5,10 százalék, a 6 hónapos 5,23 százalék, míg az 1 éves 5,24 százalék volt december 30-án. A 3 éves hozam 38 bázisponttal nőtt és 6,38 százalékon alakult. 5 éves időtávon 26 bázispontos, 10 éves időtávon 25 bázispontos, míg a 15 éves távon 34 bázispontos növekedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 6,07; 6,55, illetve 6,90 százalékra változott.

13. ábra: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2024. december 20-án MÁP Pluszból 652,6 milliárd forint értékű állománya volt a lakosságnak, amely 13,4 milliárd forintos csökkenés az előző havi 666,0 milliárdos állomány után. Emellett a PMÁP kumulált értéke 7 045,2 milliárd forinton, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 1 195,0 milliárd forinton alakult. Az 1MÁP 420,7, a Kincstári Takarékjegy 531,5, FixMÁP 967,4 milliárd forintos állománnyal bír. Emellett babakötvény 392,3 milliárdot, a nyomdai MÁP Plusz pedig 103,9 milliárdot tett ki. FixMÁP-ból 69,4, míg babakötvényből 40,9 milliárd forinttal nőtt előző hónaphoz képest a lakossági állomány. A lakosság teljes állampapírállománya a 2024 év eleji 9 810,2 után 2024 decemberének

végén 11 308,7 milliárd forint alakult, így 1 498,5 milliárd forinttal több pénzt tartanak az emberek állampapírban, mint 2024 első hónapjában.

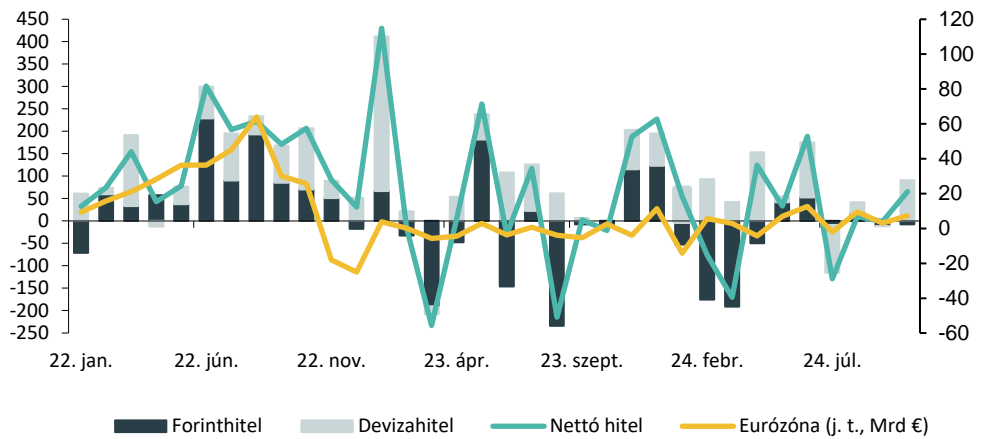
Az államadósság devizaaránya októberben 29,8 százalékra változott (azaz 0,88 százalékponttal nőtt az előző hónaphoz képest), amely arány az ÁKK 2024. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (azaz maximum 30 százalék) található. Az elmúlt 12 hónap folyamán az átlagos devizaadósság aránya átlagosan 28,6 százalékon alakult, amely értéknél az októberi devizaarány magasabb volt.

A magyar államadósság besorolása a befektetésre javasolt kategóriában maradt mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél. Az S&P változatlanul "BBB-/A-3" stabil kilátással tartja nyilván, míg a Fitch "BBB" negatív kilátásról stabilra módosította december 6-án Magyarország adósbesorolását. A Moody's ugyanakkor az előző hónap (november) végén módosította a stabil kilátást negatívra, miközben az adósbesorolást "Baa2" szinten tartotta.

Nőtt a hazai vállalatok hitelállománya.

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2024 októberében 7,3 milliárd forinttal csökkent. A nettó devizahitel értéke nőtt, a hitelfelvétel 91,2 milliárd forintot tett ki az év tizedik hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján 65,0 milliárd forinttal nőtt a vizsgált időszakban. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2024. év októberében 7 321 millió eurón alakult.

14. ábra: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

3. Makrogazdasági prognózis

Becslésünk szerint 2024-ben 0,7, 2025-ben 2,6, 2026-ban pedig 3,1 százalékkal bővíthet a magyar gazdaság. A harmadik negyedéves GDP-adat tükrében a kilátások valamelyest romlottak a magyar gazdaság növekedési pályáját tekintve. Az elsősorban geopolitikai helyzetből fakadó árfolyamkockázat továbbra is hordoz bizonytalanságot az importált infláció tekintetében. A növekedés motorját a következő évben a fogyasztás adhatja, amely a várakozásaink szerint jövőre 3,3 százalékkal növekedhet, a gazdasági akciótervnek és a lakossági állampapírok után járó kamatok kifizetésének köszönhetően. A beruházások terén enyhe növekedésre számítunk, míg az export 5,6 százalékkal bővíthet 2025-ben.

Idén az infláció 3,7, jövőre 3,6, 2026-ban pedig várhatóan 2,9 százalékon alakulhat. A nemzetközi dezinflációs folyamatok a következő két évben is folytatódhatnak, amelynek pozitív hatása lehet a magyar árszínvonal alakulására. Emellett azonban a következő években is fontos kérdést fog jelenteni a forint árfolyamának alakulása: gyengébb árfolyam mellett az árszínvonal növekedési üteme továbbra is 3,0 százalék felett maradhat. A forint árfolyam a jegybank mozgásterét is meghatározza: a következő néhány negyedévben vélhetően alig lesz tér további kamatcsökkentésre, azonban hosszabb távon továbbra is kedvezőbb kamatkörnyezetre számítunk.

2024-ben a magyar bruttó hazai termék (GDP) volumene 0,7 százalékkal emelkedhet, a következő két évben rendre 2,6 és 3,1 százalékos bővülésre számítunk. Az évközi kedvező fogyasztási adatok tükrében az idei évre 4,0 százalékos fogyasztásbővülést várunk. Ezt követően 2025-ben 3,3, 2026-ban 2,9 százalékkal növekedhet a fogyasztás. Az emelkedő reálbérek, az inflációs dinamika csökkenése, a gazdasági akcióterv hatásai, illetve a 2025-ben esedékes lakossági állampapírkamatok kifizetése, növelheti a fogyasztási kedvet és enyhítheti a lakosság óvatossági motívumát. A 21 pontos akcióterv két szempontból is támogathatja a lakossági költségek növelését: egyrészt a bérmegállapodásokon keresztül a keresetek

növelését célozza, másrésről a lakhatási feltételek fejlesztésével a lakossági beruházásokat – új lakás/ház vásárlásokat – erősíti.

A beruházások 2024 folyamán várhatóan 9,1 százalékkal csökkennek. A következő évek folyamán, a gazdaságpolitika egyik kulcsterületét a KKV-szektor finanszírozási lehetőségeinek javítása és a beruházásainak támogatása jelenti. Azonban ezzel és az alacsony kamatkörnyezettel együtt is a beruházási aktivitás lassú élénkülésére számítunk, 2025-ben 0,8 százalékkal növekedhetnek a beruházások. 2026-ban viszont már 4,1 százalékos bővülés várható.

Az export 2024-ben 1,3 százalékkal zsugorodhat, melyet 2025-ben 5,6, 2026-ban 4,6 százalékos bővülés követhet. A magyar exportteljesítmény szempontjából a legmeghatározóbb tényező a külpiazi kereslet, főleg a német autóiipari kapacitások alakulása, amellyel kapcsolatban még mindig negatívak a várakozások. Amennyiben a német ipari teljesítmény újra erősödni kezd és érdemben bővülni tud, az tovább emelheti a magyar exporttermékek iránti keresletet.

Az import tekintetében 2024-ben 2,4 százalékos zsugorodást várunk. Ezzel szemben a következő két évben rendre 5,9, illetve 4,2 százalékkal növekedhet az import. Összességében 2024-ben és 2025-ben is negatív nettó exportra számítunk, várakozásaink szerint a külkereskedelmi tevékenységünk csak 2026-tól járulhat hozzá pozitívan a GDP bővüléséhez.

2024 III. negyedévében a foglalkoztatás csökkenésével párhuzamosan az aktivitás is csökkent, miközben a munkanélküliek száma emelkedett. Jól látszik, hogy a tavalyi évben a munkaerőpiacra újonnan belépők közül sokaknak sikerült az elmúlt negyedévben elhelyezkedni. Az aktivitás csökkenése mögött állhat az, hogy a tavalyi évben újonnan belépők csak ideiglenesen váltak újra aktívvá, és az árszínvonal stabilizálódása után távoztak a munkaerőpiacról (tanulók, nyugdíjasok). Az új munkaerőpiaci egyensúly megtalálása egyrészt időigényes, másrészt több makrogazdasági folyamat – a globálisan jelentkező autóiipari nehézségek, az építőipar lassulása – egyszerre sújtja a munkaerőpiacot, amely a munkáltatókat kivárássra sarkallja. A gazdasági kilátások javulásával a munkanélküliek

száma is visszatér majd a korábbi pályájára. Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatás emelkedése az előrejelzési horizonton tovább folytatódik, míg a munkanélküliség a jövő évtől lassan csökkenni kezd. Becslésünk szerint 2024 végére a munkanélküliség eléri majd a 4,6 százalékot, majd 2025-re visszatér a piac a korábbi állapotához, amikor magas foglalkoztatás mellett ismét csökken a munkanélküliségi ráta 4,2 százalékra.

A 2024-re vonatkozó költségvetési előrejelzésünk szerint, a 4,5 százalékos GDP-arányos ESA-hiánycél teljesülni fog: már látható, hogy az utolsó hónapra a költségvetésnek kellő nagyságú mozgástere maradt a hiánycél elérésére. Az általunk prognosztizált 73,2 százalékos év végi államadósság szint elérése mögött az a feltételezés áll, hogy a kormányzat megfelelő mértékű intézkedést tesz a csökkenő adósságpálya biztosítása érdekében.

A 2025-ös költségvetési törvényben előrejelzett 3,7 százalékos hiánycélt szigorú költségvetési gazdálkodás mellett, jelenleg tarthatónak ítéljük, véleményünk szerint a legnagyobb negatív kockázatok a költségvetési szervek és szakmai fejezetek kiadásainak tervezett szinten tartásához kapcsolódnak. Kivetítésünk alapján az államadósság a GDP 72,9 százalékára mérséklődhet. Ez mindössze 0,3 százalékponttal magasabb a kormányzati tervekben szereplő államadósság szintnél.

4. Századvég-előrejelzés³

1. TÁBLÁZAT: 2024. IV. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2023	2024	2025	2026
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-0,8	0,7	2,6	3,1
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-1,5	4,0	3,3	2,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-16,9	-9,1	0,8	4,1
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	1,5	-1,3	5,6	4,6
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-3,8	-1,3	5,9	4,2
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	0,3	1,7	2,4	3,4
Fogyasztóiár-index (%)	17,1	3,7	3,6	2,9
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	11,4	6,5	5,4	3,5
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	4,6	4,2	3,4
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	0,2	1,0	1,0	1,0
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,2	1,9	1,9	1,7
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-6,7	-4,5	-3,7	-3,2
Államadósság a GDP százalékában	73,4	73,2	72,9	72,2

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

³ Készítés dátuma: 2024. december 18.