

Budapesti Corvinus Egyetem: Recesszió utáni lassú helyreállítás sokszoros bizonytalanságok között

**BOD PÉTER ÁKOS – CSERHÁTI ILONA –
KERESZTÉLY TIBOR – TAKÁCS TIBOR***

A magyar gazdasági viszonyokra 2024-ben rányomja a bélyegét a 2022 közepétől megkezdődött lassulás, majd az enyhe recesszió, amely egyszerre járt a hazai felhasználás mérséklődésével és a 2022-ben nagy hiányt jelző külső egyensúlyi mutatók javulásával. A korábbi rekordméretű áremelkedés 2023 során a gyenge hazai kereslet, a külső ártényezőök és a feszesre váltó gazdaságpolitika hatására gyors dezinflációba ment át, a háztartások fogyasztása azonban óvatossági okokból a vártnál lassabban áll helyre, és a felhalmozási folyamat is tartósan gyenge. A gazdaságpolitika mozgásterét 2024 során, sőt azt követően is beszűkíti a komoly államadósság és a költségvetési deficit tartós jellege. A szükséges konszolidáció zöme az év második felére várható, a választások után, romló finanszírozási körülmények között. Ebben a törékeny üzletciklus-szakaszban az importkereslet gyenge marad, ami ugyanakkor javít a külső egyensúlyon, és a nettó export révén hozzájárul a GDP-hez.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E17, E31, E62, E66, H68.

Kulcsszavak: makrogazdasági előrejelzés, fiskális politika, gazdasági konjunktúra, gazdasági növekedés.

* *Bod Péter Ákos*, a Magyar Tudományos Akadémia doktora, egyetemi tanár. E-mail: petera.bod@uni-corvinus.hu

Cserhádi Ilona, a Budapesti Corvinus Egyetem Matematikai és Statisztikai Modellezési Intézet egyetemi docense. E-mail: ilona.cserhati@uni-corvinus.hu

Keresztély Tibor, a Budapesti Corvinus Egyetem Statisztikai Tanszékének egyetemi docense. E-mail: tiber.keresztely@uni-corvinus.hu

Takács Tibor, a Budapesti Corvinus Egyetem Statisztikai Tanszékének egyetemi docense. E-mail: takacs.tibor@uni-corvinus.hu

A kézirat 2024. április 15-én érkezett a *Külgazdaság* szerkesztőségébe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.3-4.5>

Abstract

Corvinus University of Budapest:

Slow post-recession recovery in the Hungarian economy – amid multiple uncertainties

PÉTER ÁKOS BOD – ILONA CSERHÁTI – TIBOR KERESZTÉLY –
TIBOR TAKÁCS

The conditions of the Hungarian economy in 2024 are strongly determined by the slowdown that had evolved into a mild recession since the second part of 2022, characterised by contraction of domestic use as well as improvement in external equilibria. Speedy disinflation put an end to previously record-high inflation in 2023 due to weak demand, beneficial external price conditions, and a stricter economic policy stance but, as a consequence, cautious households refrain from consumption and capital formation remains weak. The room of manoeuvre of economic policy is further reduced in 2024 and beyond because of the high public debt and stubborn deficit. The need for budgetary consolidation is eventually recognized, but most correcting measures may be taken in the second part of the year, after the European and local elections, under deteriorating financing conditions. Import demand remains subdued during a fragile phase of the business cycle, leading to trade balance improvement and positive net export as a contributing factor of mild GDP growth in 2024 and beyond.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E17, E31, E62, E66, H68.

Keywords: macroeconomic forecasting, fiscal policy, business cycle, economic growth.

A korrekciós előzmények hosszú utóhatásai

A magyar gazdaság környezetét meghatározó tényezők közé 2024-ben az ár-, az árfolyam- és a kamatszint mellé bekerülnek a geopolitikai kockázatok és a korábbi-nál is súlyosabban a költségvetési rizikók. A belső társadalmi-politikai viszonyokat szintén több bizonytalanság övezi, mint 2023-ban, részben az évközi választások miatt, de azokon felül is az állami működés látható gyengéi és hiányosságai következményeként.

E rizikótényezők áttekintése előtt azonban utalni kell arra, hogy a gazdasági folyamatok 2024-es alakulására rendkívül erőteljesen hatnak a megelőző időszak politikai-üzleti ciklusának kilengései: 2021-ben erőteljes állami gazdaságélénkítés, majd a külső egyensúlyi viszonyok romlására és a rekordméretű inflációra reagálva 2022 közepétől megszorítás, amelyet pedig 2024 elején újabb élénkítési kísérlet követett (volna).

A go-stop-go politika hatására 2023 a megelőző esztendő kiugró növekedésének bázisán recessziós év lett (a nyers GDP-adat 0,9 százalékos visszaesést mutat). Vagyis a Budapesti Corvinus Egyetem 2023-as prognózisa alapváltozatánál rosszabb, amely stagnálás körüli – 100,2 százalékos – GDP-indexet tartalmazott (BCE, 2023). A prognosztizált alappálya előfeltételei között a függőben levő EU-pénzeknek kormányzati tervek szerinti beérkezése szerepelt, valamint az, hogy a magyar kivitel lépést tart a térség dinamikájával. Az EU intézményeivel folyó jogállamisági vita azonban nem zárult le, a függőben levő tételek közül számottevő utalás csak 2023 végén érkezett. Az iparban pedig a vártnál gyengébb lett a termelés és a kivitel, az ágazat az év végi vörös-tengeri konfliktus okozta szállítási gondok következtében ütemet veszített. Ugyanakkor rekordméretű növekedést regisztráltak a GDP-ben egyébként kis részarányt kitevő mezőgazdaságban. A várakozásoktól elmaradt a háztartások fogyasztása, az állóeszköz-beruházás pedig drámaian esett vissza.

A GDP 2023-as zsugorodása önmagában nem súlyos (a sajátos bázishoz képest), azonban markánsan eltér a kormány által tervezettől. Az állami költségvetést ugyanis 1,5 százalékos növekedést feltételezve állították össze. Csakhogy a költségvetési folyamatok 2023-ban épp úgy eltértek a tervezettől, mint a megelőző esztendőkből: a deficit akkor már negyedik éve haladta meg bő kétszeresen a stabilitási és növekedési paktumban rögzített határértéket (a GDP 3 százalékát). A hazai össztermékhez viszonyított magyar államháztartási hiány 2023-ban, ahogy ez 2024. április elejére ismertté vált, a második legnagyobb lett az Európai Unióban (a GDP 6,7 százaléka).

A 2024-es év eleji makrogazdasági kép semmiképp nem támasztotta alá a kormánykörökben sokáig emlegetett 4 vagy akár 5 százalékos gazdasági növekedést. Ráadásul az előző évben egyedi tényezők – a mezőgazdasági termelés megugrása, a nemzetközi cserearányok jelentős javulása – segítettek elkerülni a súlyosabb recessziót; ilyenekre viszont 2024-ben nem lehet számítani, az előző évi mértékben semmiképpen. Talán a recessziós szakasz mérsékelt jellege altatta el a kormányzati aggodalmakat, mindenesetre a politikai szereplők egészen 2024. április elejéig a kutatói konszenzusosnál jóval dinamikusabb növekedési pályát kommunikáltak.

Az év eleji adatok viszont megmutatták, hogy a háztartások fogyasztása továbbra is gyenge, a felhalmozási folyamatok szintén erőtlenekek. A reméltől elmaradt hazai felhasználás 2024-ben is felborította az államháztartás bevételi terveit. Ezzel az év makrogazdasági kihívásai között az első helyre a költségvetés került – erről később részletesen szólnunk –, viszont az infláció veszélye sem múlt el.

Az államháztartási egyenleg alakulása makacsul és nagymértékben eltér a tervezettől. Az ismételt megcsúszások tovább gyengítik a gazdaságpolitika hiteles-

ségét. A költségvetési törvényben elfogadott előirányzatokat évről évre meghaladó hiány finanszírozása igen sokba kerül: ez a kiadási tétel 2024-ben és 2025-ben a GDP 5 százaléka felé közelít.

Szemben azzal, amit hivatalos körökben visszatérően ismételtetnek, miszerint „2023 az inflációtól való végleges megszabadulás éve, 2024 pedig visszatérés a növekedési pályára”, az idei esztendő karakterét szükségszerűen az államháztartás stabilizálásának a kényszere határozza meg. Recesszió után, a 2023-as szerény bázison hoz növekedést a 2024-es év, de csak mérsékeltet. Mértéke számos ismert bizonytalansági tényező alakulásától függ. Olyan újfajta rizikók is azonosíthatók, amelyeknek a hatásait csak igen tág határok között lehet megbecsülni.

A gazdasági pálya szokásos és újabb, nehezen kalibrálható kockázati tényezői

A magyar gazdasági pályára kiható külső kockázati tényezők között mind jelentősebb a geopolitikai tömbösödés és annak sokféle világkereskedelmi következménye. Az Egyesült Államoknak a protekcionizmusba hajló iparpolitikája alapvetően Kínára irányul; ha viszont ennek nyomán a kínai vállalatok kínálata még inkább az európai piacok felé fordul, az EU hasonló piacvédő intézkedésekre kényszerül. Akkor pedig megnő azon országok üzleti, politikai kockázata, amelyekben a kínai gazdasági jelenlét erős és növekvő – márpedig Magyarország esetében ez a helyzet.

A nemzetközi politikai kockázatok és a logisztikai rizikók nyomán már egy ideje gyorsul a gazdasági tevékenységek relokációja. Az EU keleti perifériája, ahova hazánk is tartozik, a globális folyamatok nyertese is lehet. A déli peremvidék alkalmazkodása nehezebben indult, bár újabban ez a térség is dinamikusabban nő, mint Németország és néhány más magország. Ugyanakkor a kelet-közép-európai térség átlagosan meghaladó tőke- és tevékenységvonzó képessége, gazdasági növekedése nem garantálja, hogy abból Magyarország a riválisaihoz hasonló mértékben részesedne. Ellenkezőleg, a 2019 utáni évek azt mutatják, hogy gyors fordulatok idején a magyar dinamika elmarad a térség lendületesebb gazdaságaitól.

A legfőbb okok a gazdasági szerkezet jellegzetességeiben keresendők: energiaigényesség, importigényesség, munkaerőpiaci korlátok. Emiatt a mesterséges élénkítési próbálkozás nem tud javítani a növekedési pályán, sőt, ha a kormány ismét megpróbálkozna a *high pressure economy* eszközeivel, az további költségvetési hiányt és gyorsuló inflációt hozna, a rákövetkező szakaszban pedig ütemvesztést (Bod, 2024). Korábbi tapasztalataink nem támasztják alá, hogy költségvetési és/vagy mo-

netáris eszközökkel érdemi inflációs következmények nélkül lehetne nyomás alá helyezni a gazdaságot – többletmunkahelyek reményében. A hazai munkaerőpiacon 2024 során új folyamatok mutatkoznak: nő a vendégmunkások száma, miközben a korábbi mélyponthoz képest emelkedik a munkanélküliségi ráta. A keresletélénkítő eszközök, ha egyáltalán rendelkezésre állnának, a mai területi, képzettségi (képzetlenségi), mobilitási jellemzők mellett gyenge hatékonyságúak a munkaerő-tartalék megmozgatásában.

Az is a keresletoldali élénkítési kísérlet ellen szól, hogy a hazai felvevőpiacok várható bővülése 2024-ben szerény mértékű lesz, releváns külső piacainktól pedig – amint arra a továbbiakban még kitérünk – nem várható szívóhatás. Ugyanakkor érzékelhető, hogy a globális keresletben a szolgáltatások aránya növekszik. A szolgáltatási igény kevésbé ingadozik, mint a termék-külkereskedelmi kereslet (a járvány miatt 2020 sajátos kivétel volt). Növekszik a vállalati output szolgáltatási hányada, így azzal számolunk, hogy 2024 során a külkereskedelmi forgalmunk ezt a mintát követi. A főbb piacokat érintő általános és országspecifikus kockázatok miatt szerény kiviteli növekedéssel kalkulálunk; a GDP-mutatóba beszámító nettó export mértéke gyenge import és némileg növekvő kivitel mellett áll elő.

A külső kockázati tényezők között ismét megjelenik az energiaárak emelkedésének a lehetősége. Az orosz–ukrán háború során mind több támadás éri az energetikai rendszereket. A nemzetközi vízi utakat érintő emberi (Vörös-tenger, Hormuzi-szoros) és természeti eredetű kockázatok (Panama-csatorna) drágítják a logisztikát, növelik a biztosítási tarifákat: ezek a piaci árszintet növelő tényezők.

A magyar gazdaságnak az európai átlagot kétszeresen meghaladó fajlagos (ezer euró új értékhez szükséges olajjegyértékű) energiaigénye miatt az energiaár komoly hatótényező. 2022-ben az erőltetett növekedés egybeesett a világpiaci energiaárak elszabadulásával; a külső energiamérlegben emiatt állt elő a GDP 8 százalékát meghaladó deficit, ami az országot közel vitte a pénzügyi válsághoz. A rákövetkező évben a hazai recesszió és a világpiaci árcsökkenés együttesen nagy egyenlegjavulást hozott, ám 2024-ben ismét számolni kell a világpiaci energiaárak emelkedésével. Az ország energiakockázatát növeli, ha a korábban elindított ipari fejlesztésekkel nagy energiaigényű kapacitások lépnek be.

E téren nemcsak gazdasági kockázatok léteznek. Az energia- és vízigényes, környezetvédelmi kockázatok hordozó nagyberuházások (akkumulátorgyártás, -feldolgozás) növekvő társadalmi ellenállást váltanak ki. Az önkormányzati választások előtt több helyen terebélyesedik kritikus üggyé a gigaberuházásokat forszírozó iparpolitika. Azzal is számolni kell, hogy a társadalom az évek óta elhanyagolt nagy

ágazatok (elsősorban az egészségügy, valamint az oktatás, közösségi közlekedés, vízügyi és egyéb alap-infrastruktúra) romló anyagi állapota miatt egyre elégedetlenebb. Ugyanakkor e területek javára nem képes érdemi átcsoportosítást végrehajtani a költségvetés forráshiány miatt.

A belpolitikai viszonyainkban beállt változások még valószínűbbé teszik, hogy a kormányzat a szükséges költségvetési konszolidáció során kerülni fogja a közvetlen lakossági elvonásokat és népszerűtlen intézkedéseket; ha mégis elkerülhetetlenek, az év második felére tartalékolja őket. Ilyen körülmények között viszont a kiigazító intézkedések csak az év vége felé hatnak, és a következő évre is áthúzódnak.

A költségvetési mozgáster korlátai miatt folyamatos az érdek- és nézeteltérés a Magyar Nemzeti Bank és a kormány között. Számításaink arra a feltételezésre épülnek, hogy 2024 során fennmarad a magyar monetáris politika karaktere: a jegybank pozitív reálkamatokkal operál, annak tudatában, hogy a magyar országkockázat mint adottság miatt a releváns partnerekkel szembeni kamatszinttöbbletet fenn kell tartani. Ugyanakkor az eddigi tapasztalat alapján a kormánypolitikuskok – érzékelve a belső felhasználás pangását, a térségi társainkkal szemben mind érezhetőbb anyagi lemaradást, a társadalmi támogatás gyengülését – mégis kereshetik a dinamizálás lehetőségét, puhítva mind az antiinflációs, mind a költségvetési elkötelezettségen, noha 2024-et követően már élesednek az EU túlzottdeficit-eljárásának (EDP) a szabályai. A kormányon belüli, valamint a kormányzat és a jegybank közötti súrlódások és nyílt viták ezért végigkísérhetik az évet, ami a vázolt feltételek és belső viszonyok miatt nem tudja meghozni az életszínvonal visszatérően beigért, érezhető emelkedését.

Az uniós forrásokhoz való hozzájutás továbbra is nagy jelentőségű, nehezen ka-librálható kockázat, mivel a jogállamisági kritikák gyors megszüntetése – a lengyel eset ismeretében – alapvető politikai irányváltást feltételezne. Az uniós intézmények működése 2024 második felében sok ok miatt visszafogott lehet, így sem a bizottsági pozíciónak a megkeményedése, sem a lehetséges források teljes feloldása nem valószínűsíthető.

Bizonytalansági tényező továbbá a nemzetközi hitelminősítők állásfoglalása. Bár a 2024-es év némi gazdasági növekedést hoz az éves infláció előző évihez mért nagy csökkenése mellett, de az országkockázat minősítése kevésbé kedvezően alakuló változóktól és szakmai vonatkozásoktól is függ. A 2023-as év adatainak, valamint a viszonyítási országcsoport javuló teljesítménymutatóinak a fényében a magyar helyzet kritikusanabbra értékelhető, és különösen a költségvetés újabb súlyos megcsúszását ítélik meg negatívan (Fitch, 2024). Nem lehet tehát kizárni kellemetlen minősítési eseményt – ami gyengítené a forint árfolyamát.

A vállalati körben növekszik a cégbezárások száma. Különösen az építőiparban, a kiskereskedelemben és a turizmusban várható konszolidációs folyamat. A kedvezményes hitelek kifutása megnehezíti a készlettartást és különösen az állóeszköz-beruházást. Az EU-s pénzek beáramlásának bizonytalansága az üzleti életben szintén konjunktúrarontó tényező.

A nem számszerűsíthető rizikók közé tartoznak a lehetséges geopolitikai jellegű fejlemények: az orosz–ukrán háború menete, a Hamasz–Izrael konfliktus és annak regionális következményei; esetleges extrém környezeti-klimatikus esemény bekövetkezése; a nemzetközi fizetési kapcsolatokat és telekommunikációs hálózatokat érintő haváriaesemény.

Külgazdasági folyamatok és külső egyensúly

2023-ban a termékek és szolgáltatások exportvolumenének dinamikája jelentősen visszaesett: a kivitel a 2022. évi 11,4 százalékkal szemben mindössze 0,9 százalékkal emelkedett, az importvolumennél ugyanakkor a 2022-es 10,8 százalékos bővülést 2023-ban 4,3 százalékos csökkenés követte. A termékek exportján belül a gépek és szállítóeszközök árucsoportjában a negyedik negyedévben súlyos, 6,3 százalékos volt a visszaesés az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ebben közrejátszott a német gazdaság gyengélkedése, amely 2024 első negyedévében már technikai recesszióba csúszhatott. A magyar export szempontjából kiemelkedő jelentőségű német gazdaság a visszafogott külső kereslet és belső strukturális problémák miatt 2024-ben sem számít gyors kilábalásra.

2024 első hónapjai gyenge adatokat hoztak a gépek és szállítóeszközök kivitelét illetően; a visszaesésben 2023 októberétől szerepet játszottak a vörös-tengeri útvonal elleni támadások.

A behozatali oldalon a nyersanyagok főcsoportjában volt a legnagyobb visszaesés 2023-ban. Az év egészében 13,6 százalékkal – ezen belül a negyedik negyedévben 26,3 százalékkal – csökkent a volumen, és 2024 januárjában még ennél is nagyobb visszaesést tapasztaltunk. A gépek és szállítóeszközök főcsoportjában 2024 januárjában szintén hasonló mértékű volt a volumencsökkenés. A termékimport visszaesését döntően a fogyasztás és a beruházások 2023. évi visszaesése, valamint a nagy importtartalmú területek kivitelének gyengélkedése okozta.

A szolgáltatások exportjának volumene 2023-ban a termékekéhez hasonló mértékű, 0,9 százalékos növekedést mutatott, viszonylag magas bázis mellett. A szolgáltatásimport is visszaesett, de kisebb mértékben, mint a termékforgalom. 2023 első

negyedévében a szállítás, az év további részében a turizmus és a bér munka-szolgáltatás alakult kedvezően.

2024-ben várakozásaink szerint a magyar gazdaság termékimportja tovább csökken a beruházások mérséklődése és az importigényes tevékenységek stagnálása, akár visszaesése következtében. A szolgáltatásokat is magában foglaló import 1,6 százalékos csökkenését valószínűsítjük, míg a teljes exportra 0,9 százalékos növekedést várunk. A szolgáltatások külkereskedelmének dinamikája mindkét viszonylatban várhatóan magasabb lesz a termékekénél. A termékforgalomban a 2022. évi 9,1 milliárd eurós hiány után 2023-ban 9,2 milliárd eurós többlet jött össze, 2024 első két hónapjában az egyenleg plusz 2,2 milliárd euró lett. 2024 egészére 10 milliárd euró körüli többletet valószínűsítünk.

2023-ban a cserearány 6,7 százalékkal javult, és 2024 is további javulással indult. A javulásban jelentős szerepet játszott az energiaárak számunkra kedvező alakulása. A földgáz hollandiai tőzsdei ára változó mozgásokat követően 2023. november elejétől 2024. március végéig megfeleződött. A számunkra releváns Ural olaj 2023 elejétől egy éven belül a 48–82 dolláros sávban mozgott, míg a Brent ára ugyanebben az időszakban a 70–90 dollár között alakult; az Ural árelőnye tehát csökkenő tendenciájú. Az energiaárak esetleges drágulása miatt az előre jelzett 10 milliárd eurós termékforgalmi többletre vonatkozóan lefelé mutató kockázatot látunk.

A folyó fizetési mérlegben szereplő elsődleges jövedelmek egyenlege 2021–2023 között folyamatosan romlott. A befektetések utáni jövedelmek egyenlege nagyobbra nőtt a munkajövedelmekénél, és a másodlagos jövedelmek sora is növekvő mértékben húzza le a folyó fizetési mérleg egyenlegét, amely 2024-ben GDP-arányosan a 2023. évihez hasonló, 0,2 százalék körüli többlettel zárhat.

A külső fizetési pozíciót a beérkező uniós tőke-transzferok alapvetően befolyásolhatják. 2023-ban az év végén folyt be a RePower-támogatás, valamint az Integrált Közlekedésfejlesztési Operatív Program Plusz (IKOP+) és a Gazdaságfejlesztési és Innovációs Operatív Program Plusz (GINOP+) keretében folyósított támogatások kisebb része, mintegy 480 milliárd forint. Ezzel együtt a tőkemérleg pozitív egyenlege jelentősen romlott az előző évihez képest. 2024-ben a korábban felszabadított tőke-transzferok sorsát csak találgatni lehet, de feltehető, hogy az év folyamán további jelentős tőkejuttatások érkeznek. Így a folyó fizetési és a tőkemérleg összege GDP-arányosan 1,5 százalék körül alakulhat, de itt is lefelé mutató kockázatot érzékelünk.

Világgazdasági folyamatok

2023-ban a fejlett és a fejlődő országokban egyaránt az infláció leszorítását célozta a gazdaságpolitika, lehetőség szerint legalább szerény növekedést fenntartva, és némileg csökkentve a pandémia idején megugrott államadóssági rátát.

Az IMF a 2024–2025. évi növekedési lehetőségeket nem látja kedvezőtlennek: 2024-re a világgazdaság 3,1 százalékos, 2025-re 3,2 százalékos bővülését valószínűsíti (IMF, 2024). Más mérvadó nemzetközi szervezetek is hasonló prognózisokat adnak a meghatározó súlyú gazdaságokra (Európai Bizottság, 2023; OECD, 2024; World Bank, 2024). Kevésbé kedvező kilátások várnak a vezető európai gazdaságokra: 2024-ben 1 százalék alatti, 2025-ben 1 és 2 százalék közötti növekedés várható. Az európai gazdaságok az orosz gázzal való leválás költségei, a viszonylag magas energiaárak, illetve a távol-keleti régió támasztotta verseny miatt lassan növekednek. Az USA viszont az erős belső keresletnek köszönhetően 2023-ban is 2 százalék felett tudott nőni, bár a monetáris szigorítások késleltetett hatásai és a fokozatosan szigorodó fiskális politika miatt csökken az ütem.

A globális gazdaságra vonatkozó növekedési kilátásokat illetően azonban a kockázatok mérlege lefelé mutat. A politikai feszültségek miatt az energiaárak növekedhetnek, a szállítási útvonalakat érő támadások következtében a tengeri szállítások árai úgyszintén, ami kihat a termékárakra. Az infláció lejjebb szorítása érdekében a kamatszint viszonylag magasán maradhat. További kockázatot jelenthet a növekedésre Kína esetleges lassulása is. A felzárkózó gazdaságokban az államadósság leépítése szűkíti a fiskális politika mozgásterét, miközben a termelékenység növelése érdekében fontos lenne strukturális reformokat végrehajtani, kiemelten támogatni az oktatást.

Az export szempontjából döntő jelentőségű európai gazdaságokban a beruházások várhatóan évi 2 százalék körüli ütemben nőnek (Európai Bizottság, 2023). A jegybank monetáris politikájára támogatóan hat, ha az Európai Központi Bank irányadó rátája 2025 végéig 3 százalékra süllyed.

A 2024-es konjunktúrapálya

A nemzetgazdasági szintű teljesítményt ritka esetben befolyásolja az agrárágazat, ám az elmúlt időkben éppen ez történt. 2022-ben a mezőgazdaság hozzáadott értéke a súlyos aszálykárok miatt nagyot csökkent, 2023-ban viszont – részben a bázishatásnak is betudhatóan – rendkívüli bővülést mutatott a kedvező időjárás mel-

lett. Így fordulhatott elő, hogy a mezőgazdaság teljesítménye tavaly 2,2 százalékponttal járult hozzá a GDP volumenéhez. Ami másfelől úgy is értelmezhető, hogy ha nem alakul ennyire kedvezően a mezőgazdasági ágazat termelése, akkor a 2023-as recesszió súlyos lett volna. Az ágazat sajátosságai miatt kézenfekvő azt feltételeznünk, hogy 2024-ben a mezőgazdaság növekedése visszaáll a hosszú távú pályájára, azaz a 3 százalék körüli ütemre.

Az iparnak nem volt jó éve 2023, amely 5 százalékos teljesítménycsökkenést hozott. Igaz, az év végén bekövetkezett nagy ütemesésnél felléptek egyszerű tényezők is. A partnerkapcsolatok alakulása, különösen a német ipari konjunktúra nem ígér dinamikus esztendőt, így az európai kilátásokkal összevetve az idén az ipari teljesítmény szerény mértékű, 2 százalék körüli bővülésével számolunk.

Az építőiparra azonban a 2023-as visszaesés után (az ágazat hozzáadott értéke 4,6 százalékkal csökkent az előző évhez képest) minden bizonnyal további csökkenés vár. Az általános gazdasági konjunktúra, amint látjuk, meglehetősen gyenge, a nagy reáلكamatok visszafogják az építési keresletet. Az államháztartás elkerülhetetlen konszolidációja keretében állami projekteket állítanak le; a kieső keresletet nem pótolja egészében az üzleti szektor. Az EU-források beérkezése körüli bizonytalanság további mérséklő tényező. Ezek alapján 2024-re az építőipari GDP 3,9 százalékos csökkenését valószínűsítjük.

A szolgáltatási szektor hozzáadott értéke 2023-ban 1,5 százalékkal mérséklődött, ám 2024-re a szolgáltatások 3 százalékos bővülését prognosztizáljuk, feltételezve, hogy az év során stabilizálódó reálkereset-növekedés emeli a kereskedelem, a turizmus és a szállítási ágazat teljesítményét. Az oktatási ágazat GDP-jében is megjelennek az éves béremelés hatásai.

Összességében az ágazati teljesítmények 2,3 százalékkal növelik a GDP volumenét 2024-ben. Ez szerény növekedés, és ehhez is tapadnak lefelé mutató kockázatok.

A keresleti oldali tényezők is nagy hullámzást mutattak tavaly: a belföldi kereslet 4,1 százalékkal szűkült, azon belül a fogyasztás csak 1,1 százalékkal mérséklődött, a felhalmozás viszont 14,9 százalékkal esett. A külső kereslet besegített, pontosabban a jelentős külkereskedelmi többlet nagymértékben hozzájárult ahhoz, hogy nem lett rosszabb a GDP-adat. Az export 0,9 százalékos bővüléséhez 4,3 százalékos importvolumen-csökkenés társult, azaz a jelentős nettó export nem dinamikus bővülés révén jött létre. 2024-ben nem számítunk a belföldi kereslet további szűkülésére. A nettó export az előző évihez hasonlóan alig növekvő kiviteli volumen és tovább szűkülő import mellett járulhat hozzá a GDP-hez.

A GDP felhasználási oldalának alakulása 2023–2024-ben

(2015. évi átlagáron, előző év azonos időszaka = 100)

Felhasználási tételek	2023	2024
Háztartások fogyasztási kiadása	97,8	101,5
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	104,5	101,0
Természetbeni társadalmi juttatás a nonprofit intézményektől	102,8	101,0
Háztartások tényleges fogyasztása	99,0	101,4
Közösségi fogyasztás	98,5	103,0
Végző fogyasztás összesen	98,9	101,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	92,6	97,0
Bruttó felhalmozás összesen	85,1	96,5
Belföldi felhasználás összesen	94,4	100,3
Export	100,9	100,9
Import	95,7	98,4
Bruttó hazai termék (GDP)	99,1	102,3

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

A 2024-es év karaktere tehát nagyon más, mint ami az év kezdetekor a hivatalos közleményekben megjelent. A szükségszerű költségvetési szigorítás és a még mindig jelentős mértékű infláció mellett ez az esztendő is korrekciós jellegű, csupán most nem a pénzromlás a legfőbb gazdaságpolitikai kihívás, hanem az államháztartás állapota. Kiigazításának terhe – és ezzel a növekedési áldozat – részben áthúzódik 2025-re is.

2025-nek és a rákövetkező két évnek a becsült növekedési teljesítményéből következtethetünk a 2024-es GDP-rés méretére és előjelére. A középtávú prognózisunkból nyert negyedéves GDP-idősorra HP-filtert illesztve megkaphatjuk a potenciális GDP-t és a kibocsátási rést (*GDP gap*), azaz a tényleges és a potenciális GDP különbségét. Az adatok szerint a GDP-rés 2023 elejétől negatív tartományba került, és 2024 során, sőt a rákövetkező év végéig abban maradhat. Ez pedig azt jelenti, hogy a 2022 derekán kifejlődött dekonjunktúra akár három évig is elhúzódhat, annak különféle foglalkoztatási, jövedelmi hatásaival. Ebben a konjunktúraszakaszban

Magyarországnak a dinamikusabb szomszédokhoz mért összehasonlító indikátorai – a tényleges fogyasztás, a reálbér, a gazdasági növekedési tempó – előnytelenebbül alakulnak.

A gazdaságpolitikai diszharmónia a helyzet következménye

A gazdasági életet érintő bizonytalansági tényezők között nálunk az első helyeken a politikai, kormányzati intervenció, annak lehetősége áll. Az üzletvitel kockázatait nagyban megnöveli a tulajdoni viszonyokba való gyakori beavatkozás. Az országon belüli kontrollt nélkülöző intervencióhoz 2024-ben a Gazdasági Versenyhivatalhoz telepített többletjogokkal újabb kaput nyitott a jogalkotó.

Ehhez képest a jegybank és a kormányzat között mind gyakoribb nyilvános szóváltás nem rontja érdemben a gazdasági klímát, legalábbis addig, ameddig a nézeteltérés a funkció különbözőségéből fakad. A költségvetés gyakori és nagyarányú megcsúsztatása azonban bel- és külföldön egyaránt aggodalomra ad okot. A hazai szereplők attól tartanak, hogy évközi és gyakran rejtett megszorításokkal igyekeznek a kormány visszaterelni a pályára a költségvetési folyamatokat, amelyek 2023-ban különösen kiábrándítóan alakultak, aggasztó előzmények után. Amint 2020-ban a koronavírus-járvány gazdasági következményeire hivatkozva felfüggesztették az uniós költségvetési szabályrendszert, ezt kihasználva a magyar kormány elengedte a költségvetési hiányt, majd minden évben azzal az üzenettel indult a fiskális tervezés, hogy egy jelentősebb korrekciót követően hamarosan visszaáll a 3 százalékos alatti hiány. Ezt követően rendre azt láthattuk, hogy az elvárt javulást nem sikerült elérni, de némileg csökkent a deficit. 2023-ban más lett a helyzet: nem csökkent, hanem nőtt a hiányráta az előző évhez képest, és tartósan beragadni látszik a 6–7 százalékos sávba.

A 2023-as hiánynövekedés mögött elsősorban az áfabevételek elmaradása áll; az alulteljesítés mintegy ezermilliárd forint, amit az év közbeni intézkedésekkel nem sikerült kompenzálni. Ezt érzékelve a kormány csaknem 2 százalékponttal emelte meg a deficitcél. Végül további fél százalékponttal azt is túlteljesítette, így állt elő a 6,7 százalékos GDP-arányos hiány. Veszélyes mentalitás ez, mert a piac az ilyen „korrekciókat” nem felejtí el; a következmény az államadósság egyre dráguló finanszírozása.

Bevételi oldalon az előző évhez hasonlóan 2024-ben is a fogyasztáshoz kapcsolt adók – azon belül is az áfabevételek – jelentik a legnagyobb kockázatot. Hasonlóképpen problematikus a társasági adóból származó bevételek, valamint a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok alakulása. Utóbbiak tartalmazzák az

uniós támogatások egy részét is, emiatt itt különösen nagy a bizonytalanság. Terv szerint alakulhatnak viszont a lakosság befizetései, az szja-bevételek.

A kiadási oldalon egyértelműen a kamatkiadások okozzák a legnagyobb fejtörést. A kormányzat ezen a soron 2024-re 12 százalékos emelést tervezett, ám ennél sokkal gyorsabb a kiadásnövekedés. Kedvezőtlen piaci fordulat, esetleges leminősítés esetén akár a GDP 1-1,5 százalékaival is megnőhetnek a kamatkiadások. Mindezzel együtt 2024-ben talán nem lesz már akkora a költségvetési hiányhányad, mint 2023-ban; a hivatalos 4,5 százalékos deficitcéllal szemben 5,3 százalékos hiány (ESA) a prognózisunk.

Ami az államadósság-állomány alakulását illeti: 2020-ban megtört a korábbi csökkenő trend, majd a ráta újra mérséklődött, jórészt annak köszönhetően, hogy a gyorsuló infláció számottevően emelte a nominális GDP értékét. 2023-ban viszont csak minimálisan csökkent az államadósságráta, 2024-re pedig egyenesen növekedés prognosztizálható: a nagy költségvetési hiány szerény GDP-növekedéssel párosul, és az inflációs ütem is jóval kisebb, mint az előző évben.

Ebben a helyzetben viszont elkerülhetetlen az érdekütközés a gazdasági élénkülést erőtető kormánytagok és a jegybank között a kamatpolitika ügyében: az utóbbinak roppant fontos a forint viszonylagos árfolyam-stabilitása, hiszen az infláció 2024 második felében rövid csökkenési időszakot követően amúgy is emelkedni kezd. Ebben a helyzetben az MNB nem viheti le az irányadó kamatokot a kormányzati igény szerint.

A beruházásélénkítés állami eszközeinek alkalmazását pedig a költségvetés állapota zárja ki. A deficitmérsékléshez szükséges állami beruházási stop nem csupán keresztetzi a növekedési terveket, de a hosszabb ideje tartó keresletcsökkenés az építőipar állapotát is súlyosbítja, és politikailag befolyásos körök érdekeit sérti: ilyen okokból tehát a fiskális politikát is érhetik belső támadások.

A költségvetési kiigazító intézkedések egyenlegjavító hatásai leginkább csak az év vége felé lépnek fel, 2025-re áthúzódóan. A kiadásmérséklés (a 2024. áprilisi bejelentés szerint a GDP fél százalékat kitevő beruházásleállítás, -késletetés) közvetlenül sújtja az építőipart, másfelől mérsékli az importot, és a tárgyévben nem jár inflációs hatással. Ám korábbi, több évtizedre visszanyúló tapasztalatok szerint a futó projektek felfüggesztése nem képes szállítani a remélt államháztartási egyenlegjavulást: a leállíthatósággal kapcsolatban technikai nehézségek lépnek fel, aktivizálódnak a lobbik, a hatósági beavatkozás második körös állami bevételkiesést okozhat. Ezért bizonyos, hogy az államháztartásnak szüksége lesz 2024-ben többletbevételekre is, ha nem a választások előtt, akkor azt követően bejelentett döntésekkel.

Azok viszont az év második felében feljebb tolják a fogyasztóiár-indexet, amely bázishatási és reálgazdasági okokból amúgy is emelkedő szakaszba kerül. Az infláció újraélése miatt az MNB 2024 derekán kénytelen lesz leállni az irányadó kamatok mérséklésével, pozitív reálkamatokat tartva.

A gazdaságpolitikai érdekkörök és döntési központok között így minden más súrlódási tényezőtől is elkerülhetetlennek látszik a belső konfliktus, annak konjunktúrazavaró következményeivel együtt.

Hivatkozások

- Bod, P. Á. (2024). A magyar lokomotívtól hiába fűtik fel. *Külgazdaság*, 68(1–2), 21–26. <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.21>
- Bod, P. Á., Cserháti, I., Keresztély, T., & Takács, T. (2023). Recessziós félelmek, lassan javuló egyensúlyi mutatók. *Külgazdaság*, 67(3–4), 5–31. <https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.5>
- European Commission (2023). *Autumn 2023 Economic Forecast – A modest recovery ahead after a challenging year*. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/EN/ip_23_5743
- Fitch Ratings (2024). *Hungary's Fiscal Slippage Adds to Uncertainties Over Debt Reduction*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/hungarys-fiscal-slippage-adds-to-uncertainties-over-debt-reduction-12-04-2024>
- IMF (2024). *World Economic Outlook update, January 2024 – Moderating inflation and steady growth open path to soft landing*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>
- OECD (2024). *Economic Outlook, Interim Report February 2024. Vol 2023 Issue 1*, <https://doi.org/10.1787/0fd73462-en>
- World Bank (2024). *Global Economic Prospects, January 2024*. Washington, DC. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-2017-5>