

## Magyar Nemzeti Bank: Eredményes pályán halad az infláció elleni küzdelem

KOLOK ANDRÁS BESE\*

*2023 folyamán a magyar infláció a régiós átlagra csökkent, azonban a belső kereslet visszaesése következtében a hazai reálgazdaság teljesítménye mérséklődött. Az infláció csökkenését követően idén megindulhat a gazdasági növekedés, így a hazai GDP emelkedése várhatóan az év második felében dinamizálódik. Éves átlagban 2,0–3,0 százalékkal nőhet a magyar gazdaság, majd 2025-ben már dinamikusabban, 3,5–4,5 százalék közötti ütemben folytatódhat a növekedés. A munkaerőpiacon enyhült a feszesség, ugyanakkor a foglalkoztatás továbbra is rekordmagas szinten alakul.*

*2024 elején tovább csökkent az infláció hazánkban, azonban a dezinfláció az év hátralévő részében várhatóan nem folytatódik. Az áremelkedés elmúlt bő egy évben tapasztalt erőteljes lassulását a fegyelmezett monetáris politika, a kormányzat versenyt erősítő lépései, a visszafogott kereslet, a bázishatások és a korábbinál érdemben alacsonyabb külső költségkörnyezet együttes hatása okozta. Várakozásunk szerint azonban 2024 közepén a piaci szolgáltatások visszatekintő árazása és bázishatások miatt az áremelkedés üteme átmenetileg enyhén nő. Az alapfolyamatokat középtávon két ellentétes hatás alakítja. A forint első negyedévben megfigyelhető gyengülése a feljebb tolódó árfolyampályával az infláció emelkedésének irányába mutat. Másrészt a reálgazdaság rövid távon gyengébb ciklikus pozíciója dezinflációs hatású. A fogyasztóiár-index 2025-ben térhet vissza fenntartható módon a jegybanki toleranciasávba.*

*A folyó fizetési mérleg többlete tovább emelkedik az idén, elsősorban az alacsony energiaárak által is támogatott cserearány-javulás következtében, míg a beérkező uniós források hatására hazánk külső finanszírozási képessége is javul.*

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E00, E30, H30.

Kulcsszavak: előrejelzés, infláció, munkaerőpiac, külső és belső egyensúly.

\* Kolok András Bese, a Magyar Nemzeti Bank közgazdasági elemzője. E-mail: koloka@mnb.hu  
Az elemzés a Magyar Nemzeti Bank 2024. márciusi *Inflációs jelentése* alapján készült.

A kézirat 2024. április 26-án érkezett a Külgazdaság szerkesztőségébe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.3-4.56>

**Abstract**

**Magyar Nemzeti Bank:**

**The fight against inflation is on a successful track**

ANDRÁS BESE KOLOK

During 2023, Hungary's inflation rate fell to the Central and Eastern European regional average, but with the contraction of domestic demand, the performance of the domestic real economy moderated. Following the decline in inflation, economic growth could pick up this year, since GDP growth is expected to accelerate in the second half of the year. On average, the Hungarian economy is expected to grow by 2.0-3.0 per cent year-on-year, before resuming more dynamic growth in 2025, at a rate of 3.5-4.5 per cent. Labour market tensions have eased, while employment remains at record highs.

Inflation in Hungary continued to fall in early 2024, but disinflation is not forecast to continue for the rest of the year. The sharp deceleration in price level increases over the past year or so has been the result of a combination of prudent monetary policy, pro-competitive government actions, subdued demand, statistical base effects and a much lower external cost environment than in the past. However, we expect the pace of price increases to temporarily pick up slightly in mid-2024, reflecting the backward-looking pricing of market services and statistical base effects. Fundamental processes are shaped by two opposing effects over the medium term. On the one hand, the weakening of the forint in the first quarter points to an increase in inflation as the exchange rate moves upwards. On the other hand, the weaker cyclical position of the real economy in the short term has a disinflationary effect. The consumer price index could return to the central bank's tolerance band at a sustainable way in 2025.

The current account surplus will continue to rise this year, mainly due to the improvement of the foreign trade balance, supported by the improvement of the terms of trade based on low energy prices, while Hungary's external financing capacity will also improve backed by the inflow of EU funds.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E00, E30, H30.

*Keywords:* forecasting, inflation, labour market, external and internal balance.

---

**Válságév – makrogazdasági folyamatok 2023-ban**

A 2023-as év elején a hazai reálgazdaság teljesítménye a magasabb infláció gyors lecsengése ellenére mérséklődött. A növekedés első számú gátja a magas infláció volt, a magyar GDP volumene 2023-ban összeségében 0,9 százalékkal mérséklődött. A mezőgazdaság a 2022. évi aszály után tavaly számottevően magasabb kibocsátást ért el, tompítva a GDP kontrakcióját. Felhasználási oldalról a visszaesést

éves átlagban a belső keresleti tételek okozták, míg az ezekkel párhuzamosan csökkenő import következtében pozitív nettó export tompította azt. A hazai GDP éves változása 1,3 százalékponttal maradt el az EU27 átlagától (plusz 0,4 százalék).

A belső keresleti tételek közül a háztartások fogyasztási kiadásai 2,2 százalékkal csökkentek, ami elsősorban a magas infláció következtében megnövekedett bizonytalanság, csökkenő lakossági bizalom és az emiatt előtérbe kerülő óvatossági motívum eredménye. A háztartások 2023 folyamán jelentős reálvagyon-veszteséget szenvedtek el, és a reálbérindex augusztusig negatív tartományban mozgott. A megemelkedett bizonytalanság és csökkenő kereslet a beruházásokat is jelentősen visszavetette, a teljes évet tekintve 7,4 százalékkal mérséklődtek a nemzetgazdasági beruházások, mindez átlagosan  $-2,5$  százalékos, azaz negatív reálkamattal csökkent. A visszafogott nemzetközi konjunktúra főként az év végére éreztette hatását a hazai export teljesítményében is. Összességében mindössze 0,9 százalékkal emelkedett a kivitel volumene, azonban a belső keresleti tételek csökkenő importigénye a behozatal  $4,3$  százalékos mérséklődését hozta el, így a nettó export végül jelentősen,  $4,9$  százalékponttal tompította a visszaesést. A készletváltozás hozzájárulása  $-3,0$  százalékpont volt.

2023 folyamán globálisan megfigyelhető, gyors dezinfláció ment végbe. Az infláció hazai letörése történelmi sikernek tekinthető. Az áremelkedés elmúlt bő egy évben tapasztalt erőteljes lassulását a fegyelmezett monetáris politika, a kormányzat versenyt erősítő lépései, a visszafogott kereslet, a bázishatások és a korábbinál érdemben alacsonyabb külső költségkörnyezet együttes hatása okozta. 2023-ban átlagosan  $17,6$  százalékon alakult a fogyasztóiár-index, azonban a folyamatos lassulás hatására decemberben már csak  $5,5$  százalék volt az áremelkedés üteme.

### **Az infláció mérséklődése után idén megindulhat a növekedés**

A 2023. évi visszaesést követően 2024 elején lassú fellendülés kezdődött, a hazai növekedés az év második felében dinamizálódhat. 2024-ben – az infláció tartós mérséklődésével, a reálbérek folytatódó emelkedésével és a bizalom erősödésével – főként a belső keresleti tételek támogatják a hazai GDP fokozatos bővülését. Az idei évben mérsékelt ütemben,  $2,0$ – $3,0$  százalékkal bővíthet a magyar gazdaság, ami – a sáv alsó és felső szélén egyaránt  $0,5$  százalékponttal – alacsonyabb a jegybank decemberi előrejelzésénél.

2024-ben a háztartások fogyasztása lehet a növekedés motorja. A háztartások keresletét erősítik a növekvő reálbérindex, a kedvezőbbé váló hitelezési kondíciók, valamint a javuló fogyasztói bizalom. A háztartási hiteldinamika 2024 elejétől fokozatosan gyorsulhat, amit a csökkenő kamatok, valamint az év elején indult CSOK Plusz támogatnak. Az év elején folytatódó defláció és a kedvező bérezési folyamatok következtében az idei évben a háztartások reáljövedelme ismételten bővül, ami a lakossági fogyasztás növekedését is segíti. A visszatérő fogyasztói bizalommal a megtakarítási ráta fokozatosan mérséklődhet, amellyel összhangban a lakossági beruházási ráta és a fogyasztási ráta is emelkedhet. A tavalyi évi 7,4 százalékos visszaesést követően idéntől ismételten bővíhetnek a beruházások, azonban azok szerkezete kettősséget mutat: a privát szektor beruházásai emelkednek, míg az állami befektetések a kormányzati tervekkel összhangban várhatóan mérséklődnek.

Az elhúzódóan gyenge európai konjunktúra idén visszafogja a hazai kivitelt, azonban a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások idővel élénkítik az exportot. Az év első felében az exportra termelő ipari ágazatok teljesítménye, valamint az ipar új külföldi rendelései az export további csökkenését vetítik előre, azonban az európai konjunktúra javulásával párhuzamosan az év második felétől érdemben bővíphet a hazai kivitel. Idén így összességében enyhén bővíphet a hazai export. A hazai exportkapacitások az elmúlt időszak visszafogott teljesítménye ellenére nem sérültek, így a kivitel közép-távon ismételten támogathatja a GDP növekedését. A hazai export bővülését közép- és hosszú távon segítik az FDI-ből megvalósuló, főként a jelentős részben kivitelre termelő akkumulátorgyártáshoz, autóiparhoz köthető feldolgozóipari zöldmezős beruházások is. A kiépülő új ipari kapacitások termelésének felfutásával, és az ezáltal pozitívvá váló nettó export hatására 2025-től már kiegyensúlyozott szerkezetű és dinamikus, 3,5–4,5 százalékos növekedés várható.

Az eurozóna inflációja februárban újra mérséklődött, és 2,6 százalékon alakult. Ugyanakkor az európai szintű, korábbi gyors defláció lassulása figyelhető meg. Az Európai Unió 27 tagállamából kilencben emelkedett az infláció 2023. december és 2024. február között. A régiós országokban tovább folytatódott az infláció csökkenése, így februárban Szlovákiában 3,8, Lengyelországban 3,7, míg Csehországban 2,2 százalékkal emelkedtek az árak éves összevetésben. Az Egyesült Államokban az infláció a jegybanki célt továbbra is meghaladva 3 százalék felett ingadozik, márciusban enyhén emelkedve 3,5 százalékon alakult.

2024 elején folytatódott az infláció csökkenése hazánkban. A fogyasztói árak éves összevetésben januárban 3,8, februárban 3,7, márciusban pedig 3,6 százalékkal

emelkedtek. Az év közepén azonban főként a telekommunikációs és banki szolgáltatások esetében megvalósuló visszatekintő átárazások, valamint az üzemanyagok bázishatása emelik a fogyasztóiár-indexet, ennek hatására az infláció átmenetileg ismét kilép a jegybanki toleranciasávból. Az alapfolyamatokat középtávon két ellentétes hatás alakítja. A forint elmúlt hetekben megfigyelhető gyengülése a feljebb tolódó árfolyampályával az infláció emelkedésének irányába mutat. Másrészt a reálgazdaság rövid távon gyengébb ciklikus pozíciója deflációs hatású. A két hatás eredőjeként az alapfolyamatokat megragadó maginfláció csökkenése a második negyedévben megáll, és az év hátralévő részében 4,5–5,0 százalékos között alakulhat. Éves átlagban idén 3,5–5,0 százalékos közötti infláció várható, ami a beérkező adatok miatt – a sáv alsó és felső szélén egyaránt 0,5 százalékponttal – alacsonyabb inflációs pályát jelent a decemberi prognózishoz képest. A fogyasztóiár-index várhatóan 2025-ben tér vissza tartósan a toleranciasávba. Ehhez azonban az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzpiaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen feltételek.

Tekintettel a munkaerő-kereslet elmúlt néhány negyedévben történt mérséklődésére, illetve a konjunktúra lassabb helyreállására, az idei évben nem várható érdemi változás a foglalkoztatás szintjében. A 2024-es bérdinamikát elsősorban az enyhülő munkaerőpiaci feszesség és az inflációs várakozások mérséklődése határozza meg. A nominális bérek tavalyinál alacsonyabb emelkedése ellenére az alacsonyabb inflációnak köszönhetően érdemi reálbér-növekedés valósulhat meg.

A folyó fizetési mérleg egyenlege tovább javul. Ennek hátterében idén az alacsony energiaárak által is támogatott cserearány-javulás, majd a következő években a kiépülő új exportkapacitások termelésbe állása, valamint a normalizálódó világ-gazdasági környezet hatására javuló exportdinamika áll. A beérkező EU-s források hatására hazánk külső finanszírozási képessége szintén javul.

2024-ben a költségvetési hiány a GDP 4,5–5,0 százaléka lehet. A deficit 2023-hoz viszonyított mérséklődését elsősorban az európai energiaárak alacsonyabb szinteken történő stabilizálódása támogatja.