

Budapesti Corvinus Egyetem: Gazdasági élénkülés szűk kormányzati mozgástér és a külső keresleti viszonyok romlása mellett?

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

A recessziós jellegű, inflációval és árfolyamgyengüléssel terhelt előző két év után 2025-ben visszatér a növekedés. Az év eleji folyamatok és a nemzetközi viszonyokban beállt megrázkódtatások azonban a korábban reméltnél és különösen a kormány által jelzettnél gyengébb növekedést valószínűsítene. A költségvetés hiányhajlama, a magas szinten beragadt adósságállomány és annak költséges finanszírozása viszont beszűkíti a kormány gazdaságpolitikai mozgástérét, holott a politikai ciklus logikájából élénkítési intézkedések következnenek. Az inflációs veszély sem múlt el. A forint árfolyamának stabilizálásához magas kamatszintre van szükség, amely tovább gyengíti a beruházási szándékokat. A vázolt pálya a folyamatok elemzésén, a külső és belső kockázatok értékelésén alapul olyan alapváltozatként, amelyhez további, nem kalibrálható politikai, pénzügyi és külgazdasági rizikók tapadnak.

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

Kulcsszavak: makrogazdasági előrejelzés, fiskális politika, növekedési szerkezet, egyensúly.

* Bod Péter Ákos, a Magyar Tudományos Akadémia doktora, a Budapesti Corvinus Egyetem professor emeritusa. E-mail: petera.bod@uni-corvinus.hu

Cserhádi Ilona egyetemi docens, Budapesti Corvinus Egyetem, Adatelemzés és Informatika Intézet, Statisztika Tanszék. E-mail: ilona.cserhati@uni-corvinus.hu

Keresztély Tibor egyetemi docens, Budapesti Corvinus Egyetem, Adatelemzés és Informatika Intézet, Statisztika Tanszék. E-mail: tibor.keresztely@uni-corvinus.hu

Takács Tibor habilitált egyetemi docens, Budapesti Corvinus Egyetem, Adatelemzés és Informatika Intézet, Statisztika Tanszék. E-mail: takacs.tibor@uni-corvinus.hu

A kézirat 2025. április 8-án érkezett a *Külgazdaság* szerkesztőségébe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2025.69.3-4.20>

Abstract

Corvinus University of Budapest:

Economic recovery with narrow fiscal space and deteriorating external demand conditions?

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

Growth returns in 2025 after two years of recessionary nature, also loaded with inflation and exchange rate depreciation. The data of the first months of the year and the turmoil in international conditions, however, all point to weaker growth than previously hoped for and much weaker than what the government had projected. Persistent central budget deficit, high debt ratio, and its costly financing will limit the economic policy space of the government, even though the logic of the policy cycle would imply stimulus measures. The inflationary threat has not gone away either. To stabilize the HUF exchange rate, a high interest rate is needed, which in turn will further weaken investors' appetite. The path outlined hereby, based on the analysis of macroeconomic trends and our assessment of external and internal risks, is the baseline scenario, exposed, obviously, to further political, financial, and trade risks that are hard to calibrate.

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

Keywords: macroeconomic forecast, fiscal policy, economic growth structure, equilibrium.

**Bevezető megjegyzések a 2025-ös év gazdasági karakteréről:
recessziót követő átmenet, áthúzódó egyensúlytalanságokkal**

A magyarországi gazdasági folyamatok alakulását 2025 elejétől nagymértékben a nemzetközi gazdasági, pénzügyi és politikai folyamatok formálták, a maguk hirtelen irányváltozásaival és rendkívüli bizonytalanságaival. Ezek részletes áttekintése előtt azonban megjegyzendő, hogy a külső hatások törékeny átmenetben levő gazdaságot érnek. A megelőző két esztendőben a magyar gazdaság recesszióban vagy annak határán volt. Egyensúlyi viszonyai pedig – főként az inflációs mutatók, de a költségvetési egyenleg is – magukon viselték a 2020 utáni válságokkal teli időszak jegyeit, valamint a gazdaságpolitika gyakori improvizálásainak és irányváltásainak következményeit.

A 2023-as nagy inflációs hullám az év végére levonult ugyan, és annak bázisán a fogyasztói árindex alakulása szinte megnyugtatónak látszott 2024-ben, de a való-
ságos viszonyok másként alakultak. Az „inflációnak vége” kincstári optimizmust

nem tükrözték a lakossági, üzleti várakozások, és azt a monetáris tényezők sem támasztották alá. A kormányzati körök a magas bázishoz mért inflációs mutatókra hivatkozva túl korán jelentették be, hogy úrrá lettek az infláción. Holott a 2020 utáni magyar gazdasági pályának éppen az a sajátossága, hogy Magyarország nemcsak az EU átlagánál, hanem az annál gyorsabb pénzromlással jellemezhető keleti perifériánál is hajlamosabb az inflációra.

Az inflációs hajlam okai, tényezői többfélék, és kihatnak az elemzett 2025-ös esztendőre, valamint 2026-ra is (amely itt csak érintőlegesen jön szóba). A tényezők egyike a volatilis, de trendszerűen gyengülő forintárfolyam, amely elsődlegesen az importáron keresztül fejt ki árszintnövelő hatást. Másodlagosan a hazai forintkeresetek euróban számolt értékén keresztül kihat a bérigényekre, a magyar munkavállalók gazdasági migrálására. A Magyar Nemzeti Bank az inflációs célkövetés rendszeréből adódóan nem jelöl meg árfolyamcél, de ennek ismételtetése gyengítően hat a forint árfolyamára. Annak gyakori kilengése sűrűbb átárzásokat idéz elő, és ez is inflációs tényező. Megjegyzendő, hogy az MNB hivatalos inflációs célja (3 százalék plusz-mínusz egyszázalékos sávval) az Európai Unió tagállamai között a legmagasabb. Szintén forintgyengítő tényező, hogy a kormánynak nincs céldátuma az euróvezeti belépéshez, és a maastrichti ismérvek egyike sem teljesül (ebben a nemzeti valutát működtető tagországok között a legrosszabbul állunk). További inflációt növelő tényezőnek tartjuk a gyakori kormányzati beavatkozásokat az árakba, az árképzésbe, a kamatokba. Ezek legfeljebb rövid távra fékeznek, inkább csak lefojtják, meghosszabbítják átmenetileg az áremelési folyamatokat, az üzleti szereplők árazási gyakorlatának és az anticipációnak a befolyásolásával pedig végeredményben árfelhajtó hatással járnak.

Az inflációs hajlamot erősítő tényező a költségvetés állapota is. Amint a továbbiakban bemutatjuk, az uniós deficitszabályok (EDP) 2020-as felfüggesztésével visszaélve az államháztartás olyan deficitpályára került, amelyről 2025-ben sem képes visszatérni a háromszázalékos határértékre. A rendszeres kormányzati túlköltség keresleti oldalon fejt ki inflációs hatást. Az pedig, hogy a költségvetési kulcsadatok megcsúsztatása, gyakori felülvizsgálata rendszeressé vált, rossz képet állít ki a makrogazdasági tervezés minőségéről, az elfogadott költségvetési törvény implementációjáról.

Kevesebben említik, de inflációs hatással jár az MNB utóbbi években keletkezett komoly vesztesége is. Bár annak mértéke nem számít be a hivatalos államháztartási hiányba, ám a jegybanktól a hazai gazdasági alanyokhoz kerülő transzferek többlet-

vásárlóerőként jelentkeznek a bankoknál és az alacsony fix kamatozású jegybanki hitelkonstrukciók kedvezményezettjeinél.

A 2025-ös évben az MNB alapítványai és vállalkozásai körül kipattant hírek reputációs következményeit nehéz megítélni. Ám az országhoz tartozó kockázat megítélésében lefelé húzó tényező lehet az ügy a kormány nehezen értelmezhető külpolitikai fordulataival és konfliktusaival, valamint a belpolitikai feszültségek erősödésével együtt.

Bár Magyarország szuverén besorolása a 2025-ös év kezdetén mindegyik vezető hitelminősítőnél meghaladja a befektetőknek nem ajánlott (bóvli) szintet, és a korábban kritikus helyzetű folyó fizetési mérleg sem áll rosszul, ám a gazdasági növekedés gyenge, tényleges mértéke harmadik éve elszakad a hivatalosan tervezettől, az államháztartási hiányhányad pedig eleve túl nagy a hasonló fejlettségű régiós államokhoz viszonyítva. Ráadásul a hitelminősítők eddig rendszeresen azt feltételezték, hogy a magyar kormány végül rendezi az EU intézményeivel fennálló konfliktusait, és így hozzájárul a lehívható uniós alapok nagyobb részéhez; ennek azonban már minimálisak az esélyei. A kormány alkotmányozó, jogalkotási aktivitása, a belpolitikai viszonyok éleződése, a kormányzati kommunikáció nyelvezete mind azt valószínűsíti, hogy 2025-ben nem javul a viszony a kormány és főbb európai partnerei, valamint az uniós intézmények között, hogy lehetővé válna a hozzáférés a befagyasztott, felfüggesztett uniós forrásokhoz. Mindezek a hitelkockázati besorolás romlását idézhetik elő.

A reálgazdaságban, a gazdasági szerkezetben végbemenő folyamatok közül kiemelendő, hogy 2025-re is áthúzódik a feldolgozóipar húzóágazatainak stagnálási-zsugorodási folyamata. A korábbi években végbement felfutás az elektromos automobilizmushoz kötődő ipari tevékenységekben 2022 után már nem folytatódott, sőt azóta ezek az ágazatok visszahúzzák az ipari dinamikát. A kormányhivatalok a hasonló profilú új kapacitások belépésétől várják az ipari termelés és export újbóli lendületét, azonban a világkereskedelmi és geopolitikai bizonytalanságok miatt azt valószínűsítjük, hogy az új gyártóüzemek késve, esetleg a tervezettnél kisebb kapacitással lépnek be. Így azok nem lesznek képesek ellensúlyozni 2025 egészében a feldolgozóipar stagnáló-csökkenő trendjét. Az új kapacitások érdemi felfutásának fontos előfeltételei (energiaellátás, lakossági elfogadás, uniós szintű vámengedélyezés) sem vehetők biztosra az év során.

Világ gazdasági folyamatok

A Nemzetközi Valutaalap 2025–2026-ra a világ gazdaság egészére évi 3,3 százalékos növekedést prognosztizált 2025 januárjában.¹ Az akkori előrejelzés azt feltételezte, hogy az USA gazdasága 2025-ben 2,7 százalékkal nő, a bővülés üteme 2026-ra 2,1 százalékra eshet vissza. A két nagy távol-keleti gazdaság, Kína és India esetében a korábbi dinamikákhoz képest némi ütemcsökkenéssel számolt a januári prognózis: India várhatóan tartani tudja az évi 6,5 százalékos növekedési ütemet, a kínai gazdaság 4,5 százalék körüli ütemben fejlődhet 2025–2026-ban. Az OECD-előrejelzések 2025 márciusi frissítése² az USA-ban 2025-ben már csak 2,1, 2026-ban 1,6 százalékos növekedést vár. Kínára ugyanakkor az IMF-éhez hasonló bővülést valószínűsít. Azonban az OECD előrejelzése sem számolt még az USA 2025 áprilisában radikálisan megemelt vámtarifáival, illetve ezek várható reálhatásaival. Azokra a vezető tanácsadócégek és hitelminősítők reagáltak először, csökkentve a korábban előrejelzett növekedési ütemeket. A büntető jellegű vámtarifák várhatóan az amerikai gazdaságra is negatív hatással lesznek. A Fitch Ratings szerint az USA-ban a bővülés már 2025-ben is 2 százalék alá eshet, 2026-ban pedig további csekély mértékű ütemcsökkenésre lehet számítani.

Az európai fejlett gazdaságok kissé gyorsuló, de az amerikaiénál jóval mérsékeltebb ütemben bővíhetnek. A számunkra kiemelkedően fontos német nemzetgazdaság a többi fejlett nyugat-európai országokhoz képest is gyengén teljesíthet, bár mind az IMF, mind az OECD előrejelzése szerint 2025-ben már kikerülhet a recesszióból, jövőre pedig 1 százalék fölé kerülhet a növekedési ütem. A német feldolgozóipar, illetve ezzel összefüggésben az export problémáit azonban az amerikai vámok súlyosbítják, a növekedést – hasonlóan a többi fejlett euróövezeti országhoz – a reálberek emelkedésével élenkölő fogyasztás támogathatja. A nemzetközi politikai bizonytalanság a növekedés lefelé mutató kockázatát jelenti, ugyanakkor az európai gazdaságokban, elsősorban Németországban a védelmi és infrastrukturális beruházások felfuttatása – amit a fiskális szabályok enyhítése tesz lehetővé – mérsékeltén emelheti az év elején várt növekedési ütemeket.

¹ IMF (2025). World Economic Outlook Update, Global Growth: Divergent and Uncertain. January <https://reliefweb.int/report/world/world-economic-outlook-update-january-2025-global-growth-divergent-and-uncertain-enarjaruzh>

² OECD (2025). Economic Outlook Interim Report, March 2025. Steering through uncertainty. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-interim-report-march-2025_89af4857-en.html

A globális dezinfláció trendje folytatódhat a világ gazdaságban, bár egyes országokban az áremelkedések üteme stabilizálódhat, sőt, az inflációs ráták akár meg is emelkedhetnek. Az USA által kezdeményezett vámháború az infláció felfelé mutató kockázatát jelenti. Válaszreakcióként a monetáris politika esetleges szigorítása ronthatja a növekedési kilátásokat. Az OECD számításai szerint a magas vámok fennmaradása elsősorban az USA eddig robusztus, fogyasztás vezérelte növekedési ütemét fogja csökkenteni.

A megemelt amerikai vámtarifák a termék-külkereskedelem, illetve a folyó fizetési mérleg tartós hiányának csökkentését célozzák. Kiemelt területnek számít a személygépkocsik és alkatrészek behozatalának visszaszorítása, azok részben hazai termeléssel való kiváltása, illetve annak ösztönzése, hogy a külföldi gyártók a kapacitásaik egy részét az USA-ba telepítsék, ottani munkahelyeket teremtve. A magyar exportban jelentős súlyú autó- és akkumulátorgyártás az elégtelen kereslet miatt már 2024-ben is számottevően visszaesett, az ágazat helyzetét 2025–2026-ban az USA vámpolitikája tovább súlyosbítja. Az MNB számításai szerint³ (MNB, 2025) a hazai ágazatok hozzáadott értékét tekintve éppen a villamos berendezések, így az akkumulátorok gyártása szenved meg a leginkább a negatív hatásokat, míg a járműgyártás az egyéb gépek gyártása mögött a harmadik legnagyobb vesztes lehet. Az MNB hangsúlyozza, hogy a hazai növekedés egyik nagy kockázatát a nemzetközi kereskedelmet nehezítő vámok jelentik, amelyekhez a nemzetközi értékláncok átszervezésével csak középtávon lehet alkalmazkodni.

Az orosz–ukrán háború további elhúzódása ellenére egyelőre nem érezhető az energiahordozók árának jelentősebb, tartós emelkedése, ami gyorsíthatja az inflációt 2025-ben. A holland tőzsdei gázár 2023 közepe óta csekély mozgást mutatott, az Ural típusú kőolaj ugyanebben az időszakban többnyire a Brent-ár alatt, hordónként 70 dollár körül mozgott.

Külgazdasági folyamatok és külső egyensúly

A magyar gazdaság 2024-ben stagnálásközeli teljesítményt mutatott, a GDP volumene a 2023. évi 0,9 százalékos visszaesés után mindössze 0,5 százalékkal emelkedett. A külkereskedelem volumene zsugorodott: az export 2,1, az import 3,7 százalékkal csökkent. Az elégtelen külső kereslet következtében jelentősen visszaesett a gépek és szállítóeszközök, valamint a villamos gépek, készülékek és műszerek

³ MNB (2025). Inflációs jelentés, március <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-29.pdf>

kivitele, holott az autóipari és akkumulátorgyártó kapacitások felfuttatásának fő célja éppen az exportteljesítményünk jelentős javítása lenne. E termékcsoportokban ugyanakkor a behozatal is jelentősen csökkent. Az áruforgalmon belül a feldolgozott termékek, ezen belül a gyógyszerek, gyógyszerészeti termékek exportja nőtt érezhetően.

A behozatalnak a kivitelnél nagyobb mértékű visszaesése következtében a termékforgalom mérlege jelentősen javult az előző évhez képest: a többlet 11,6 milliárd euró lett. A kedvező mérleget a cserearány 0,6 százalékos javulása is támogatta. 2025-ben nem várható a termék-külkereskedelem dinamizálódása. Az elektromos autók, illetve akkumulátorok kereslete az európai eredetű autókat és alkatrészeket sújtó amerikai vámpolitikai intézkedések miatt esetleg még csökkenhet is. Magyarországról közvetlenül is és a német piacon keresztül is érkeznek termékek az USA-ba. Az Európai Unió belől valamiféle külön kedvezményes elbánásra valószínűleg nem lesz lehetősége Magyarországnak, bár Trump elnök kölcsönösségi alapon nem zárta ki az ilyen egyedi mentességek lehetőségét.

A szolgáltatások külkereskedelme is jelentős, mintegy 10,6 milliárd eurós többletet ért el, azonban itt mindkét viszonylatban érezhető növekedést tapasztaltunk. A szolgáltatásexport volumene 4,3 százalékkal, az importé 7,1 százalékkal nőtt. A kiviteli értékhez elsősorban az üzleti szolgáltatások járultak hozzá, érezhetően növekvő euróértékkel. A második legnagyobb kiviteli érték a szállításból származik, itt azonban az euróérték lényegében a 2023. évinek felelt meg. A turizmus a harmadik legnagyobb tétel a kivitel összértékében, ahol értékben mérsékelt, kétszázalékos növekedés következett be. A pozitív értékegyenleg több mint felét az üzleti szolgáltatások adták, ugyanakkor a turizmus volt az egyetlen olyan szolgáltatáscsoport, amelyben euróban számítva deficit alakult ki (a turizmus forintegyenlege viszont pozitív lett).

2025-re egyelőre csak az első két hónap termékforgalmáról van adatunk. A viszonylag kedvezőnek tűnő januári adat után a kivitel volumene februárban jelentősen, 6,4 százalékkal visszaesett. Ugyanebben a hónapban az ipari termelés is drasztikusan, 8,7 százalékkal csökkent. Az ipar legnagyobb súlyú ágai közül éppen az export szempontjából kiemelkedően fontos járműgyártásban, valamint a villamos berendezések gyártásában volt jelentős a visszaesés. Az első két hónapot tekintve az export volumene 1,3 százalékkal mérséklődött, míg az importé 0,6 százalékkal nőtt. A kéthavi többlet 2,1 milliárd euró lett, ami az előző év azonos időszakában mért szufficitnél 240 millió euróval kisebb a cserearány csekély javulása és a hazai fizetőeszköz érezhető gyengülése mellett.

Előrejelzéseink szerint a termékek külkereskedelmében jelentős volumenváltozás az előző évihez képest nem várható. 2025 egészében az árukivitel volumene egy százalékot valamivel meghaladó mértékben tovább csökkenhet, a szolgáltatások esetében három százalék körüli növekedést valószínűsítünk. A nagy külföldi beruházások 2025 folyamán még kevésbé éreztetik hatásukat az exportban, illetve a növekedésben. A kereslet kedvezőbbé válása esetén a BYD és a BMW csak 2026-tól kezdheti meg nálunk a termelést – utóbbi a tervezettnél kisebb kapacitással –, a CATL-é csak fokozatosan fut fel 2026-ig, és a Mercedes sem hajtotta végre eddig a korábbra várt jelentős kapacitásbővítést. Összességében a külkereskedelmi termékgazdaságban a tavalyihoz képest romlást várunk, de az egyenleg pozitív marad. A teljes export 2025 egészében várhatóan néhány tized százalékponttal csökkenhet. A cserearányok enyhe romlását valószínűsítjük, a kivitelt a várhatóan tartósan gyenge, 400 forint feletti forintárfolyam támogatja. De összességében a gazdaság export vezérelt növekedése rövid távon aligha tér vissza. A valószínűsíthető választási hatás (a fogyasztás élénkítése) miatt 2026 első felében a külkereskedelmi termékmérleg átmenetileg tovább romolhat.

A termékimport esetében stagnálást valószínűsítünk. A beruházások a 2024. évi jelentős visszaesés után sem fognak érdemben emelkedni, ami az importigényen keresztül ronthatná a termékmérleget. A reálbérek növekedése az árubehozatalt kis mértékben emelheti, ez azonban még az első két hónap adataiban nem tükröződik. A szolgáltatásimport az exportéhoz hasonló ütemben nőhet.

A folyó fizetési mérleg egyéb tételeinél 2023-ban jelentős változásokat figyelhettünk meg: a tulajdonosi jövedelmek kiáramlása jelentősen, több mint 2000 milliárd forinttal nőtt. Rekordszintre emelkedett folyó áron a munkabér-hazautalások mennyisége is, a növekmény mintegy 250 milliárd forint körül alakult. A 2024-re vonatkozó fizetési mérleg eddig ismertté vált adatai alapján további növekedés egyik tételnél sem várható, az éves összegek az előző évihez hasonlóan alakulhatnak. 2025-ben sem valószínűsítünk jelentősebb változást. Az Európai Unióból származó folyó transzfereket nem érinti a tőketranszferekre vonatkozó felfüggesztés, így összességében mind 2024-ben mind 2025-ben pozitív folyómérlegre számítunk: GDP-arányosan 2024-ben 2 százalék, 2025-ben 1 százalék lehet a folyó fizetési mérleg többlete.

A tőkemérleg tételeit is magában foglaló (felülről számított) külső pénzügyi pozíciót a tőkemérleg 2025-ben nem fogja jelentősen megváltoztatni. A helyreállítási alaphoz elvileg megszerezhető források a jogállamisággal kapcsolatos feltételek nem

teljesítése miatt várhatóan nem folynak be; eddig mindössze egy 300 milliárd forint körüli összeg érkezett 2023 végén az energiaellátás és felhasználás zöldítését, illetve az orosz fosszilis importtól való leválást célzó RePower forrásból. A tökemérleg pozitív egyenlege 2024-ben és 2025-ben egyaránt 1 milliárd euró körül alakulhat, ez a 2025-re várható GDP mindössze fél százalékát teheti ki.

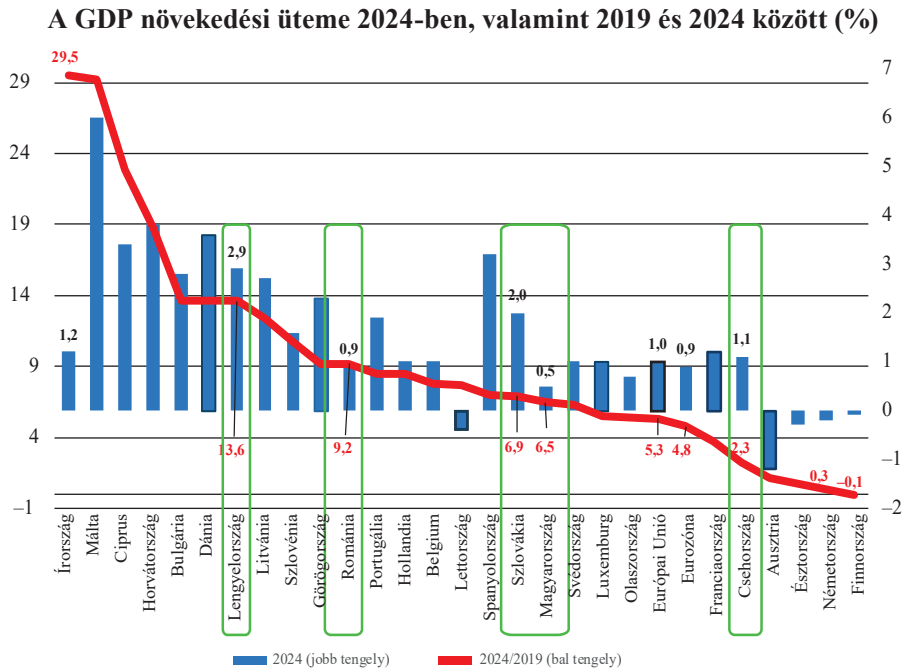
Van-e tere a keresletélénkítésnek?

A magyar gazdaságot 2024-ben kismértékű (0,5 százalékos), leginkább a fogyasztásbővülésre támaszkodó növekedés jellemezte az Európai Unió átlagos inflációját szignifikánsan meghaladó, 3,7 százalékos árszintemelkedés mellett. Ezt a gazdasági teljesítményt 4,9 százalékos GDP-arányos államháztartási hiány kísérte, amely, bár csökkenő mértékű (a megelőző négy évben a deficit 6 százalék felett volt), de még mindig túlzottan magas.

Növekedés

A tavalyi 0,5 százalékos növekedés csak a 22. volt az uniós rangsorban, de az ennél gyengébb teljesítményt nyújtó tagországokban (köztük Ausztriában és Németországban) már recesszió volt. A hosszabb távú növekedési teljesítményt a 2019-hez (a koronavírus-járvány előtti utolsó évhez) viszonyított bővüléssel mértük. Ebben az összehasonlításban három ország (Írország, Málta és Ciprus) 20 százalék feletti, további hat ország 10 százalék feletti mértékben bővült. Az Európai Unió egésze 5,3 százalékkal, az eurózóna 4,8 százalékkal nőtt. A visegrádi négyek közül a lengyel gazdaság teljesítménye volt a legjobb (13,6 százalék), Szlovákia és Magyarország közel azonos mértékben 6,9 százalékos és 6,5 százalékos növekedést tudott elérni, míg Csehország mindössze 2,3 százalékkal bővült. A növekedési teljesítmény alapján Magyarország 2024-ben öt tagországot, az utolsó öt év összességében kilenc országot tudott maga mögé utasítani (*1. ábra*).

1. ábra



Forrás: Eurostat.

Háztartások

A háztartások jóllétének alakulását leginkább azok egy főre jutó, vásárlóerő-paritáson mért tényleges fogyasztásával mérhetjük. Kelet-Közép-Európa országai közül egyik sem éri el az uniós átlagot, Magyarország 2023-ban ezen értékelés szerint a legrosszabb értéket mutatta az Európai Unióban (1. táblázat). A 2024. évi adatok még nem ismertek, de a viszonylag dinamikus (4,3 százalékos) fogyasztásbővülés következtében javulhatott ez a mutatószám.

A háztartások egy főre jutó tényleges fogyasztása vásárlóerő-paritáson
(PPS, EU27 = 100 és százalékpont)

Ország	2019	2023	2023–2019 (százalékpont)
Litvánia	89	88	–1
Románia	77	86	9
Szlovénia	81	85	4
Lengyelország	80	83	3
Csehország	88	81	–7
Szlovákia	68	77	9
Horvátország	68	76	8
Észtország	77	75	–2
Lettország	67	74	7
Bulgária	60	70	10
Magyarország	66	70	4

Forrás: Eurostat.

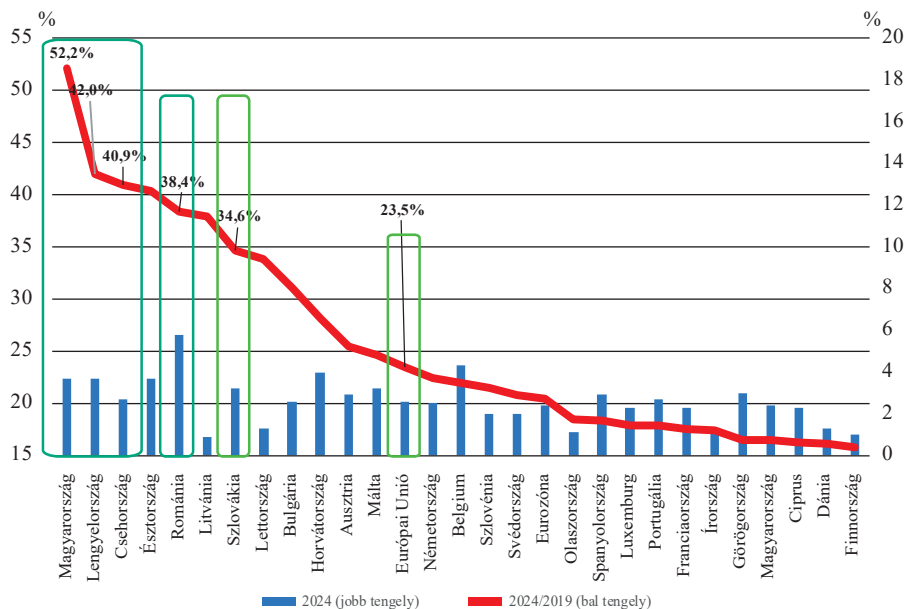
Infláció

Az Eurostat adatai alapján a V4-ek és Románia inflációja magasan az uniós átlag felett alakult 2019–2024 között, a Magyarországra számított kumulált index 52,2 százalék volt szemben az Unió 23,5 százalékos átlagával. Az öt ország 2024. évi harmonizált fogyasztói árindexei is az uniós átlag felett maradtak (2. ábra).

A gazdasági pálya inflációs karaktere mellett az is megemlítendő, hogy e szerény növekedési, fogyasztási teljesítményt Magyarország folyamatosan magas államháztartási hiányok mellett érte el: 2020–2021-ben a GDP-arányos hiány 7 százalék felett volt (–7,5 százalék és –7,1 százalék), 2022–2023-ban 6–7 százalék közötti (–6,2 százalék és –6,7 százalék), míg 2024-ben a kormányzati szektor hiánya (a 2025. április 1-jei előzetes adatok szerint) 4002 milliárd forint, azaz a GDP 4,9 százaléka lett. A kormányzati szektor GDP-arányos adóssága 2022-től a 73–74 százalékos sávban mozog, többek között a magas éves GDP-deflátorok mellett, amelyek a folyó áras GDP-t megemelik.

2. ábra

A harmonizált fogyasztói árindex növekedési üteme 2024-ben, valamint a 2019 és 2024 közötti árszintemelkedés (%)



Forrás: Eurostat

A 2025. évre várható makrogazdasági feltételrendszer

A 2025. évet jelentős mértékű külső és belső bizonytalanságok terhelik. A külső konjunktúra kilátásai az elhúzódó katonai konfliktusok, az Európa és az USA közötti bizalmi válság, valamint a Trump-kormányzat által kirobbantott világméretű vámháború következtében folyamatosan romlanak. A vámháború rövid távú hatásait a Kieki Világgazdasági Intézet KITE nevű általános egyensúlyelméleti modelljével végzett legfrissebb, 2025. április 3-án publikált szimulációk (Hinz et al., 2025) alapján vizsgáltuk.⁴ Ezek szerint Trump kereskedelempolitikája elsősorban az amerikai gazdaságnak árt. A modellszámítások szerint a javasolt vámok egy éven belül közel

⁴ Hinz, J., Mahlkow, H., & Wanner, J. (2025). The KITE Model Suite: A Quantitative Framework for International Trade Analysis. March https://trade.ifw-kiel.de/KTTM/KITE_whitepaper.pdf

1,7 százalékkal csökkenthetik az amerikai gazdasági növekedést, több mint 7 százalékkal emelhetik az árakat, és 19,7 százalékkal csökkentik az exportkilátásokat. Az Európai Unió ezzel szemben alig több mint 0,2 százalékos, Németország pedig legfeljebb 0,3 százalékos termeléseszkökenésre számíthat. Mindezek alapján (a rövid távú modelleredményeket elfogadva) azt valószínűsítjük, hogy 2025-re a magyar gazdaságnak még nem kell rendkívüli mértékű külső keresletcsökkenést elszenvednie, de hosszabb távon a vámháború elhúzódása mind a termelési láncok ismételt felborulása, mind a bizonytalanság következtében kialakuló, a beruházásokat és a globális kereskedelmet érintő reálveszteségek miatt beláthatatlan következménnyel járhat. Ehhez járulnak még az orosz kőolajimportra kivetendő esetleges korlátozások is, amelyek tovább növelik az energiaárak körüli bizonytalanságokat.

A belső kockázatok termelési oldalról leginkább az ipar, felhasználási oldalról a beruházások alakulásához kapcsolódnak. A helyzetet nehezíti, hogy a már öt éve tapasztalható expanzív költségvetési politika és az uniós források hiánya miatt a költségvetés mozgástere egy olyan, állami ösztönzőkre épülő keresletélénkítés megvalósításához kötött, amelynek anélkül kellene érezhető gazdasági dinamikát produkálnia 2025-ben (vagy legalább 2026 elejére) –, hogy a külső környezet szereplői, a befektetők és a minősítő intézetek a költségek fenntarthatatlannak minősítsék. Egy leminősítés tovább emelné az államadósság már amúgy is drága finanszírozását, és negatív árfolyamhatást is eredményezhetne. A kormányzat ezért a saját finanszírozású vállalkozásélénkítő programjai (például a Demján Sándor Hitelprogram) mellett – amelyekhez jelentős önerős beruházáselvárás is kapcsolódik – kísérletet tesz a lakossági megtakarítások felhasználásának és hitelfelvételének ösztönzésére is (Vidéki Otthonfelújítási Program, a nyugdíjpénztári megtakarítások lakáscélú felhasználásának megteremtése, munkáshitel). Ezek együttesen javíthatják a fogyasztási dinamikát 2025-re, de a hosszú távú lakossági megtakarítások mesterségesen ösztönzött azonnali elköltése később érzékenyen ronthatja az idősök életminőségét. A bejelentett kormányzati adókedvezmények 2025-re még nem jelentenek jelentős költségvetési bevételkiesést/lakossági többletjövedelmet: a csed és a gyed személyi jövedelemadó-mentességét 2025 júliusától, a háromgyermekes anyák szja-kedvezményét és a nyugdíjasok általános forgalmiadó-visszatérítését csak 2025 októberétől vezetik be. Az intézkedések költségvetési hatása hosszabb távon erősödik, például az adómentesség 2029-től az összes kétgyermekes anyára vonatkozik.

A növekedés motorja 2025-ben a háztartások fogyasztása lesz. 2025 januárjában a kiskereskedelem forgalmának volumene 4,7 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában mért eladásokat. Előrejelzésünk szerint az év egészében a reáljövedelmek a kereseteknél kisebb mértékben, 2,9–3,1 százalék közötti ütemben nőnek, aminek megfelelően a fogyasztási kiadások is 3 százalék körüli mértékben bővülnek. A közösségi fogyasztás és a természetbeni társadalmi juttatások ennél némileg szerényebb ütemben nőhetnek, így összességében a végső fogyasztás volumene 2,8 százalékkal bővülhet.

2024-ben a bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene 11,3 százalékkal, a negyedik negyedévben 13,8 százalékkal esett vissza. 2025-re az eddigi információk alapján valószínűleg még mindig nem következett be fordulat (az építőipari termelés januárban 9,6 százalékkal, az ipari termelés volumene februárban 8,7 százalékkal csökkent). 2025-re azt valószínűsítjük, hogy az állami beruházások volumene tovább csökken, míg a vállalatok beruházásai várhatóan stagnálnak vagy minimális mértékben bővülnek, így összességében a bruttó állóeszköz-felhalmozás volumenének egyszázalékos bővülését prognosztizáljuk. A belföldi felhasználás volumene a belső keresleti elemek eredményeként 2,3 százalékkal bővülhet.

Az export a romló külső kereslet miatt stagnálás közeli állapotba kerül, míg a még mindig visszafogott beruházási és kicsit élénkebb fogyasztási kereslettel összhangban az import 0,5 százalék körüli ütemben bővülhet. Ez azt jelenti, hogy a külkereskedelem 2025-ben negatívan járulhat hozzá a növekedéshez, így a GDP a belföldi felhasználásnál kisebb ütemben, várhatóan 1,7 százalék körüli mértékben bővül (2. táblázat).

2. táblázat

A GDP végső felhasználásának volumenindexei 2024–2025-ben

(2021. évi átlagáron, előző év azonos időszaka = 100)

Felhasználási tételek	2024	2025
Háztartások fogyasztási kiadása	105,0	103,0
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	100,2	102,0
Természetbeni társadalmi juttatás a nonprofit int.	104,9	102,0
Háztartások tényleges fogyasztása	104,3	102,8

Felhasználási tételek	2024	2025
Közösségi fogyasztás	94,2	102,5
Végső fogyasztás összesen	102,6	102,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	88,7	101,0
Bruttó felhalmozás összesen	93,9	101,0
Belföldi felhasználás összesen	100,3	102,3
Export	100,9	99,8
Import	96,7	100,5
Bruttó hazai termék (GDP)	100,5	101,7

Forrás: KSH Stadat, saját előrejelzés.

Előrejelzés 2025 – termelési oldal

Úgy tűnik, 2025-ben folytatódik az a tendencia, hogy a mezőgazdaság, az ipar, az építőipar csökken vagy stagnáláshoz közeli állapotban van, és a növekedést alapvetően a szolgáltatások bővülése eredményezi.

A mezőgazdaság tavalyi 10,4 százalékos visszaesését követően 2025-ben a szájs- és körömfájás-járvány jelenti a legnagyobb bizonytalanságot, ezért jelenleg a mezőgazdaság teljesítményének szinten maradásával számolunk. Az ipari GDP a 2023. évi 4,3 százalékos esést követően 2024-ben további 3 százalékkal csökkent. A havi termelési adatok alapján úgy tűnik, hogy az ágazat mélyrepülése 2025 első két hónapjában is folytatódott, a termelés volumene januárban 3,9, februárban 8,7 százalékkal zsugorodott az előző év azonos időszakához képest. Reményeink szerint az év második felében új kapacitások lépnek be, így összességében csak további 1 százalékos visszaesést prognosztizálunk. A szolgáltatások iránti kereslet a háztartások rendelkezésre álló jövedelmével együtt bővíthat, ebben az ágazatban a kereskedelem, információ, kommunikáció ágazatban, valamint a védelmi kiadások terén várunk dinamikusabb növekedést. Összességében a szolgáltatások volumene 2,6 százalékos bővülésének köszönhetően a GDP 1,7 százalékos növekedését prognosztizáljuk 2025-re (3. táblázat).

A GDP termelésének volumenindexei 2024–2025-ben

(Előző év azonos időszaka = 100)

Időszak	Mezőgazdaság, erdőgazd., halászat	Ipar	Építőipar	Szolgáltatások	GDP
2024	89,6	97,0	99,4	102,1	100,5
2025	100,0	99,0	99,0	102,6	101,7

Forrás: KSH Stadat, saját előrejelzés.*Az infláció alakulása 2024–2025-ben*

A középtávú előrejelzés bemutatása előtt érdemes röviden kitérni a jelenlegi helyzet kialakulásának legfontosabb tanulságaira. A koronavírus-járvány kitörése előtti szűk egy évtized ugyanis inflációs szempontból különleges időszak volt: az egyre kiterjedtebb ellátási láncok egyre olcsóbb termelést tettek lehetővé, ami tartósan nyomás alatt tartotta a globális árakat. Bár ennek a folyamatnak nyilvánvalóan megvoltak a természetes korlátai, egyre elterjedtebbé vált az a gondolat, hogy a világ gazdaságai végleg búcsút inthetnek az inflációnak. Ráadásul kevesen foglalkoztak a komplex ellátási láncok sérülékenységből adódó kockázatokkal: a rendszer bármely pontján keletkező szakadás globális hatásokkal járhat, a kialakuló kínálathiány pedig hirtelen és jelentős áremelkedést okozhat.

A koronavírus-járvány következtében világszerte bevezetett utazási és egyéb korlátozások alaposan szétzilálták ezeket a láncokat, azonban a drámaian visszaeső kereslet deflációs hatásai kezdetben ellensúlyozták a széttöredezésből adódó inflációs nyomást. Emiatt a monetáris politika világszerte extrém módon laza maradt, sőt a fejlett országok többségében erőteljes költségvetési élenkítőprogramokkal egészült ki.

A 2021 közepétől felpörgő inflációra a monetáris és fiskális irányítók csak lassan reagáltak, és csak kis lépésekben korrigálták a fenntarthatatlanná vált állapotot, mivel általános volt a félelem attól, hogy a szigorítás újabb recessziót válthat ki. Mindezek következtében 2022-re világszerte több évtizedes csúcsra emelkedtek az inflációs mutatószámok, és csak 2023 második felére tértek vissza a moderáltnak tekinthető szintekre. Ennek ára a monetáris és fiskális politika egyidejű szigorítása volt, aminek következtében erőteljes dekonjunktúra alakult ki, a fejlett országok jelentős része recesszióba süllyedt.

A fent említett folyamatok Magyarországra is jellemzőek voltak, sőt erősebben éreztették hatásukat, mint a többi fejlett országban. 2022 folyamán a 12 havi inflációs ráta szinte folyamatosan emelkedett, és 2023 januárjában az index 25,7 százalékon tetőzött. Ezt követően lassú, majd az év közepétől gyorsabb javulás kezdődött, és 2024 elejére 4 százalék alá csökkent a 12 hónapos index, azonban a havi áremelkedések üteme egészen ápriliséig viszonylag magas maradt. Szeptemberben 3 százalékra csökkent az előző év azonos időszakához viszonyított mutató, ami az optimistább elemzői várakozásokat is alulmúlta. De már a tavaly őszi elemzésünkben is hangsúlyoztuk, hogy ez inkább egyszeri hatásokkal (például az üzemanyagárak lokális minimumra süllyedésével vagy a háztartási energia árcsökkenésével) volt magyarázható, mint tartós dezinflációra utaló jelekkel. Sajnos igazunk lett, tavaly október óta folyamatosan emelkedik az inflációs ráta, a 2025 februárjában regisztrált 5,6 százalék az EU tagállamai között a legmagasabb érték.

Számításaink szerint márciustól némileg csökkenhet az előző év azonos időszakához viszonyított mutató értéke, azonban ez a kedvező tendencia csak a nyár közepéig tart majd ki. Augusztustól ugyanis a bázishatás ennek ellenében dolgozik, a tavaly augusztus–októberi igen kedvező havi értékeknél idén rosszabb adatok valószínűsíthetők ebben a három hónapban. Így 2025 végére a 12 havi ráta 5,7 százalékra emelkedhet, míg az éves átlagos infláció 5,5 százalékos lehet az idei évben.

A potenciális növekedés és a GDP-rés

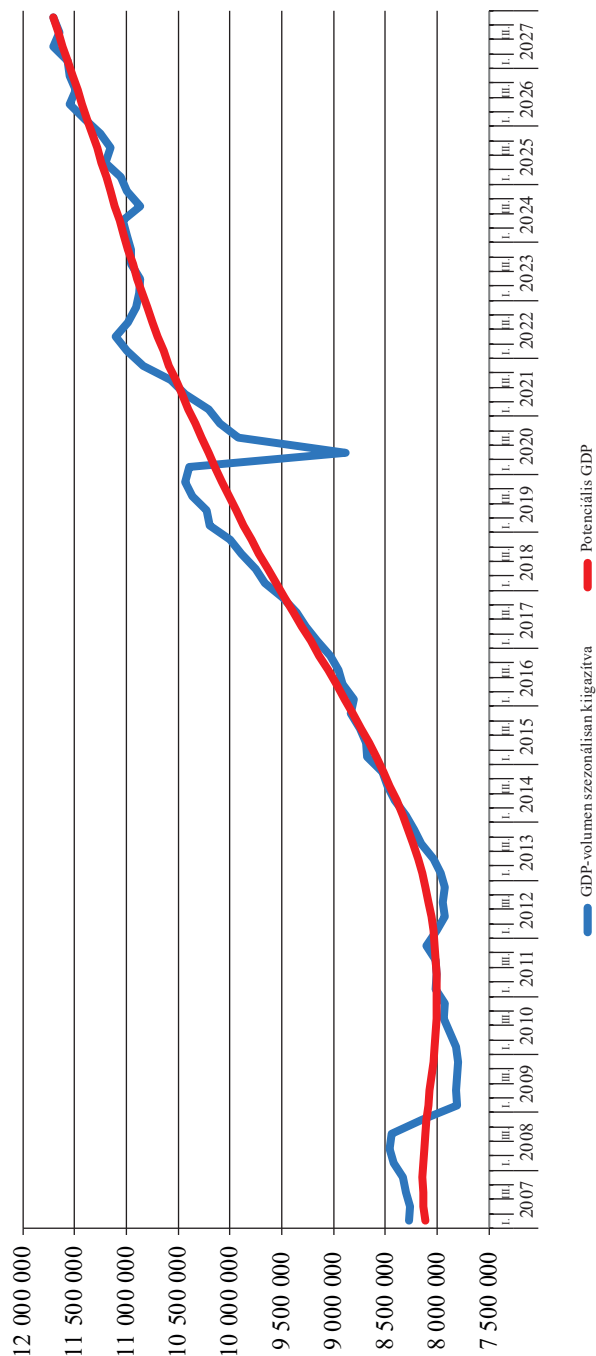
A tényleges és a potenciális GDP, valamint az ezek különbségeként definiált GDP-rés (gap) szemléletesen jelzi, hogy a gazdaság éppen milyen konjunkturális fázisban van. Ha a GDP-gap pozitív értéket vesz fel, akkor az azt jelenti, hogy a gazdaság aktuálisan jobban teljesít a hosszú távú trendhez képest. Ilyenkor az erős konjunktúra inflációs hatású, célszerű a monetáris és a fiskális politikát is szigorúbbra hangolni. Mindez a költségvetési mutatók értékelése során is fontos szempont, hiszen ilyenkor az államháztartás bevételei is magasabbak lesznek a trend alapján elvárhatónál. Az államháztartás strukturális egyenlegének kiszámítása során ezt az eltérést kell figyelembe venni, és ennek megfelelően korrigálni az eredeti hiánymutatót.

Kiindulási bázisként a GDP 2015. évi változatlan áron számított, szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves idősorát használtuk. Az adatok 1995. I. negyedév és 2024. IV. negyedév közötti időszakra vonatkoztak. Mivel a GDP-gap számításához a megfigyelési időszakon túli adatokra is szükségünk volt, előrejelzést készítettünk a negyedéves GDP idősorára, amelynek során

3. ábra

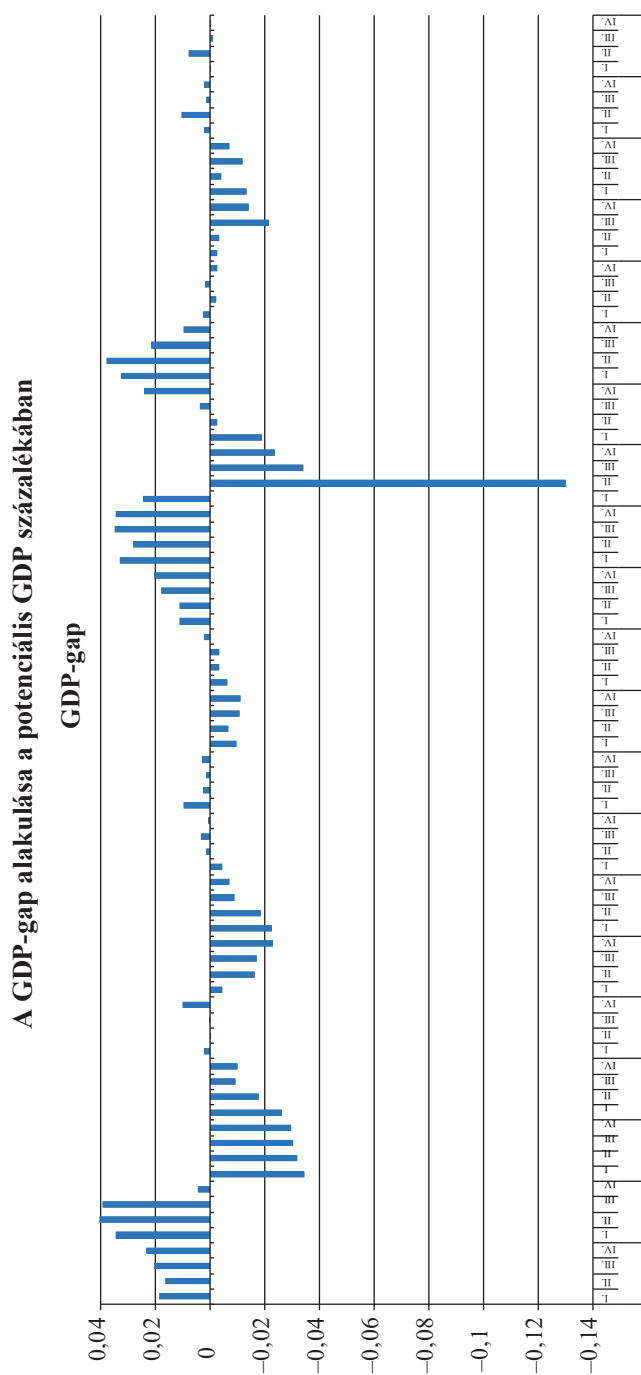
A szezonálisan kiigazított GDP és a potenciális GDP alakulása

(Millió forint, 2015. évi áron)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés.

4. ábra



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés.

modellszámításokat és szakértői becsléseket egyaránt figyelembe vettünk. Az így kapott idősorra HP-filtert illesztettünk, aminek eredményeként megkaptuk a potenciális GDP értékét. Végül kiszámítottuk a kibocsátási rést (GDP-gap), ami a tényleges GDP és a potenciális GDP különbségeként adódott. A GDP-gap alakulását a potenciális GDP-hez viszonyított százalékos formában is kifejeztük. A 3. ábra a potenciális és a tényleges GDP alakulását mutatja, míg a 4. ábra a GDP-gap értéket a potenciális GDP százalékában. Az idősorok csak 2007-től kezdődnek, ezért választottunk rövidebb időszakot, mert így jobban áttekinthetőek az ábrázolt időszak tendenciái.

Eredményeink azt mutatják, hogy a 2008–2009-es válság előtt jelentős pozitív kibocsátási rés alakult ki, vagyis a magyar gazdaság ezt megelőzően a hosszú távú lehetőségei felett teljesített. 2009-ben ez szinte azonnal az ellenkezőjébe fordult át, majd az így kialakult negatív GDP-gap 2011-re kezdett eltűnni. 2012-ben újabb visszaesés következett be, és a kibocsátási rés a 2009-eshez hasonló mértékű negatív értékeket vett fel, ezáltal szinte tankönyvszerűen kirajzolva a sokat emlegetett W alakú recessziót. Ezt követően a GDP-gap néhány évig zero körül ingadozott, majd 2018-tól gyors emelkedésnek indult. 2019-ben elérte a GDP 3,5 százalékát, ami megközelítette az előző válság előtti időszakra becsült szintet. A koronavírus okozta gazdasági sokk a 2008. évinél sokkal nagyobb kilengést okozott: 2020 II. negyedében –13 százalékra süllyedt a GDP-gap, azaz ebben a három hónapban az ország gazdasági teljesítménye ennyivel maradt el a hosszú távú egyensúlyi szinttől. A nagy zuhanást számításaink szerint gyors kilábalás követte, a következő negyedévre –3,4 százalékra változott a mutató értéke. Ezt lassúbb, de folyamatos javulás követte, 2021 harmadik negyedévére már pozitív tartományba került a kibocsátási rés, majd 2022 második negyedében 3,8 százalékkal érte el a lokális maximumát. Ebben segített a választások előtti erőteljes kormányzati költekezés, a csak lassan szigorodó monetáris politika, valamint az, hogy az orosz–ukrán háború negatív következményei még nem igazán éreztették hatásukat. Ezt követően mindhárom tényező a korábbival ellentétes irányba mozdult el, így 2023 II. negyedévére ismét negatív tartományba került a GDP-gap.

Számításaink szerint 2025 végéig negatív maradhat a kibocsátási rés, ami azt jelenti, hogy a dekonjunktúra az idei év végéig elhúzódik, vagyis összességében közel három éven keresztül a magyar gazdaság a potenciális lehetőségeitől elmaradó szinten teljesít. A recesszió mélypontját számításaink szerint 2024 III. negyedében érték el –2,15 százalékos GDP-gap-értékkel. A tavalyi év egészére –1,03 százalékos kibocsátási rést becsültünk, míg 2025-re mérsékelt javulás várható (–0,89 százalék).

A költségvetés helyzete

Ha röviden és képletesen kellene jellemezni a 2024-es év költségvetési folyamatait, akkor azt mondhatnánk, hogy visszatáncoltunk a szakadék széléről. A 2020–2023 közötti négy évben az államháztartás hiánya folyamatosan meghaladta a GDP 6 százalékát, ami nyilvánvalóan fenntarthatatlan volt. A tavaly őszi jelentésünkben próbáltunk egyértelműen fogalmazni: a piac világosan érzékeli a fiskális politika elkötelezettségének teljes hiányát a költségvetési fegyelmet illetően, minden szereplő számára világossá vált, hogy a kormány mindaddig növeli a kiadásait, amíg valamilyen külső korlát el nem tántorítja ettől. Ez a külső korlát ezúttal a leminősítés közvetlen veszélye volt. 2023-ra a költségvetés kamatkiadásai elérték a GDP 4 százalékát (2020 előtt 2 százalék alatti értékek voltak jellemzőek), így egy esetleges leminősítés olyan spirált indított volna el, amelyből csak rendkívül magas reálgazdasági veszteségek árán lehetett volna kitörni.

2024-re eredetileg 2,9 százalékos deficitet tervezett a kormány, majd a 2023-as tragikus adatok nyilvánosságra kerülését követően 4,5 százalékos hiánycélt kezdett kommunikálni. Az elemzők többsége ezt is túl optimistának gondolta, jellemzően 5–5,5 százalék közötti deficitet kalkuláltak. Ehhez képest a 4,9 százalékos tényadat kellemes meglepetésnek számít.

Az idei első 2 hónap alapján abban lehet bízni, hogy – legalábbis egy ideig – fennmaradnak a tavalyi tendenciák. A bevétel nagyobb tételei közül csak a társasági adó marad el számottevően az időarányos tervtől. Ezzel szemben a legnagyobb tételnek számító áfabevételek jól alakulnak, ami azért is fontos eredmény, mert a 2023-as meglepetésdeficit egyik legfontosabb tényezője éppen az áfabefizetések váratlan visszaesése volt. A január–februári időszakban felülteljesítenek az szja-bevételek is, a szocho-befizetések pedig az elvárható mérték szerint alakulnak.

A februári magas hiány okát alapvetően a kiadási oldalon találhatjuk meg, azon belül is a nyugdíjbiztosítási alap sorainál. A 13. havi nyugdíjat ugyanis februárban kézbesítik, így ez a hónap már második éve magas költségvetési deficitel zár. Ezzel együtt a költségvetés bevételeinek és kiadásainak éves lefutása ezen a soron hasonló lehet a tavalyihoz, így az év egészét tekintve itt összességében nem számítunk váratlan fejleményekre.

A kormányzati szektor hiánymutatóinak és adósságának alakulása

	2024	2025
GDP folyó áron (millió Ft)	81 514 000	87 873 722
Pénzforgalmi egyenleg (millió Ft)	-4 095 845	-4 200 000
ESA-egyenleg (millió Ft)	-4 001 845	-3 750 000
Strukturális egyenleg (millió Ft)	-3 624 028	-3 398 066
Pénzforgalmi egyenleg a GDP %-ában	-5,0%	-4,8%
ESA-egyenleg a GDP %-ában	-4,9%	-4,3%
Strukturális egyenleg a GDP %-ában	-4,4%	-3,9%
Bruttó államadósság (millió Ft)	59 882 389	65 049 000
Bruttó államadósság a GDP %-ában	73,5%	74,0%

Forrás: KSH, saját előrejelzés.

Számításaink szerint idén és jövőre sem csökken 4 százalék alá a költségvetés deficitje, az uniós hiánymutató (ESA) szerint 2025-re 4,3 százalékos hiányt prognosztizálunk (4. táblázat). Ez jelentős előrelépés lenne a tavalyi 4,9 százalékos deficithez képest, ugyanakkor a csökkenés mértéke elmarad a kormányzati céltól (3,9 százalék). A választási évben a legjobb esetnek azt tartjuk, ha csak mérsékelten emelkedik a költségvetés deficitje.

2020-ban megtört az államadósság korábban csökkenő trendje, abban az esztendőben mintegy 14 százalékponttal emelkedett a GDP-arányos mutató. Ezt követően érezhető mérséklődés következett be, ami jelentős részben annak volt köszönhető, hogy a gyorsuló infláció számottevően emelte a nominális GDP értékét. 2023-ban folytatódott ugyan az adósságráta csökkenése, de már csak csekély mértékben, tavaly pedig minimális növekedést követően az év végre 73,5 százalékot ért el a mutató. Idén további emelkedésre számítunk, 74 százalékra nőhet a GDP-arányos államadósság.

Záró megjegyzések

A 2025-ös esztendő a megelőző két év karakteréhez képest valóban átmeneti jellegű, amennyiben már kevésbé terhelik az akkori nagy egyensúlytalanságok, noha az inflációs hajlam és a tartós költségvetési egyensúlyhiány nem múlt el. Az viszont továbbra is bizonytalan, hogy milyen pálya követi a recessziós szakaszt. Az év eleji adatok nem támasztják alá, hogy megnyílt volna a dinamikus növekedési út, holott a kormányzat ezt ígérte, a nemzetközi környezetben pedig 2025. április elején hirtelen súlyos romlás állt be.

Az itt vázolt pálya a korábbi folyamatok elemzésén alapul, figyelembe veszi a külső és belső kockázatokat. Ez tehát megvalósulásra esélyes alapváltozat, amelyhez azonban különféle sajátos, nem kalibrálható politikai, pénzügyi és külgazdasági rizikók tapadnak. Idei gazdasági folyamataink várható alakulására erősen rávetül, hogy 2026 választási év. A politikai ciklus természetéből adódóan nehezen várható el, hogy a jelen elemzés időpontja és a várható országgyűlési választás között markáns megszorító, stabilizáló jellegű kiigazításra kerüljön sor, noha a bemutatott tények és tendenciák mind inflációs téren, mind költségvetési vonatkozásban korrekciót indokolnának. A világpiaci zavarok bizonyosan rontanak az üzleti klímán, az viszont nem látható előre, hogy a kereskedelmi mizériákból a számunkra releváns térségekben kifejlődik-e pénzügyi vagy gazdasági, esetleg politikai krízis.

Az alapváltozatban megjelenik, hogy a kockázatos külső viszonyok és a kialakult belső szerkezeti gondjaink együttes hatására a magyar gazdaság 2025-ben a potenciális növekedési pálya alatt képes csak teljesíteni. Fontos szektorokban, főként a feldolgozóiparban többletkapacitások jöttek s jönnek létre, amelyek kihasználását azonban a keresleti tényezők lerontják. Más területeken is létrejöttek túlméretezett, költséges projektek, túlzottnak bizonyuló kapacitások. A megelőző időszakra jellemző magas beruházási hányad ebben az átmeneti szakaszban lecsökken, részben a romló konjunktúra miatt, másrészt a költségvetés-kímélő kormányzati kiadásmérséklések nyomán.

A többéves negatív kibocsátási rés megléte viszont felveti a kérdést, számolhatunk-e egyáltalán az eddigi természetes növekedési képesség fennmaradásával. A kormány visszatérően eltéveszti a reményeihez illesztett lendületes, négy százalékos meghatározott növekedési ütemet: vajon ismétlődően hibás, netán politikailag motivált túltervezéssel van gondunk? Vagy inkább a gazdasági szerkezetben és pénzügyi viszonyaink meglevő bajok manifesztálódnak, és húzzák le a remélt, betervezett növekedési ütemet?

Ilyen szerkezeti gond a gazdaság tartósan nagy energiaigényessége; a leendő munkahelyek és a munkaerőpiaci slack térségi, képzettségi diszkrepanciája. Viszszahúzó tényező a fair piaci versenyhelyzetek ritkasága, a kormányzat szabályozói tevékenységének túltengése, és ezek nyomán a gazdasági szereplőknél az óvatossági motívum felerősödése. Ezért nemcsak 2025-ben valószínűtlen, hogy a gazdasági növekedés gyorsulása bekövetkezhet, de középtávú kitekintésben is számolnunk kell azzal, hogy az utóbbi évek mérsékelt ütemszintjéről az adott erőforrás-ellátottsági és intézményi körülmények közepette nem várható érdemi felfelé mozdulás; ez válik az új normává.