

Beszámoló az Előrejelzők Fórumáról

Magyar Közgazdasági Társaság, Budapest, 2025. február 13.

A Magyar Közgazdasági Társaság (MKT) Gazdaságpolitikai és Gazdaságelméleti Szakosztálya évadnyitó konferenciájaként rendezte meg az Előrejelzők Fórumát. Az elemzők a magyar gazdaság legfontosabb makromutatóinak várható alakulását vitatták meg. Az idei gazdasági növekedés kapcsán a piaci elemzői konszenzus 1,8–2,5 százalék között mozog, míg a kormányzat növekedési célja 3,4 százalék. A szakértők egyetértettek abban, hogy a gazdasági növekedés szerkezete heterogén képet mutat, a fogyasztás támogathatja a gazdasági növekedést, míg a beruházások és a nettó export tekintetében már borúsabbak a kilátások. 2024 negatív meglepetése volt a beruházások két számjegyű zuhanása, a 2024. negyedik negyedéves növekedés már jelezheti a beruházási fordulatot. A makroelemzők nem számítanak a recesszió visszatérésére 2025-ben, viszont a magyar gazdaság dinamikus növekedéséhez szükség lenne a német gazdaság erőteljes élénkülésére is. Az éves átlagos infláció 2025-ben a piaci elemzői konszenzus szerint 5–5,5 százalék körül lehet, ami meghaladja a kormányzat 3,2 százalékos inflációs előrejelzését. Az elemzők egyetértettek abban, hogy januárban az infláció valószínűleg tetőzött, a deflációs pályára továbbra is az élelmiszerek és a piaci szolgáltatások áralakulása jelentheti a legnagyobb kockázatot. Megállapítást nyert, hogy egyes ágazatok inflációs hajlama végső soron az adott ágazat versenyképességi problémáját tükrözi. Ez az ismertető kísérletet tesz a kerekasztal-beszélgetés legfontosabb gondolatainak összefoglalására.

Halmai Péter (MKT Gazdaságpolitikai és Gazdaságelméleti Szakosztály elnöke, akadémikus, egyetemi tanár) megnyitóját követően a panelbeszélgetést *Madár István* (portfolio.hu vezető makrogazdasági elemzője, az MKT elnökségi tagja) moderálta négy makrogazdaság elemző-szakértő részvételével: *Balaton András* (a Magyar Nemzeti Bank közgazdasági előrejelzésért és elemzésért felelős igazgatója, az MKT Gazdaságpolitikai és Gazdaságelméleti Szakosztályának elnökségi tagja), *Palócz Éva* (a Kopint-Tárki Zrt. vezérigazgatója, az MKT alelnöke), *Suppan Gergely* (a Nemzetgazdasági Minisztérium makrogazdasági elemzésért

felelős helyettes államtitkára) és Nagy János (az Erste Bank Hungary Zrt. makrogazdasági elemzője) voltak a kerekasztal-beszélgetés résztvevői.¹

Halmai Péter bevezetőjében a magyar gazdasági növekedést befolyásoló három fontos tényezőre hívta fel a figyelmet. Egyfelől kis, nyitott gazdaság révén a magyar gazdaság növekedési lehetőségeit a nemzetközi környezet alapvetően meghatározza, amelyet most a globális dezintegráció (vámháború) jellemez. A vámháború miatt inflatorikus hatások léphetnek fel, ami növeli a bizonytalanságot a makrogazdasági előrejelzésekben és módszertanokban, hiszen az előrejelzések csak meghatározott keretek és feltevések mellett érvényesek. A magas szintű módszertani és modellezési eszközök mellett fontos szerepe van a közgazdaság-tudományi elméletnek és az intuíciónak is a makrogazdasági folyamatok elemzésében és előrejelzésében. Az országok közötti gazdasági verseny egy végtelen körforgásként értelmezhető, ezért a gazdaság teljesítőképességének folyamatos, hosszú távú fenntartására van szükség, amelynek feltételeit a gazdaságpolitikának biztosítania kell.

Kiinduló helyzet – választások, gazdasági növekedés, infláció

Vitaindítóként *Madár István* ismertette felfezető gondolatait a magyar gazdaság helyzetéről. Értékelése szerint a magyar gazdaság növekedési lehetőségeit a közeljövőben alapvetően két választás határozza meg: egyrészt az újonnan beiktatott amerikai elnök gazdaságpolitikája okozta új kereskedelempolitikai realitások, másrészt a közelgő, 2026-os magyar választások várható gazdaságpolitikai hatásai. A KSH a közelmúltban publikálta a magyar gazdaságnak a 2024. évi GDP-növekedésre vonatkozó első becslését, amely szerint a GDP-növekedés 2024 negyedik negyedévében negyedév/negyedév alapon, szezonálisan kiigazítva 0,5 százalékos volt, így a magyar gazdaság kilépett a technikai recesszióból. Felhívta a figyelmet, hogy negyedév/negyedév alapon jelentősen (1,3-1,4 százalék) élénkülő, dinamikus gazdasági növekedésre van szükség a 2025. évi 3,4 százalékos kormányzati gazdasági növekedési terv eléréséhez. A beruházás, fogyasztás és export kapcsán is vannak olyan fékezőerők, amelyek lassan oldódnak, az oldódás sebessége az egyes GDP-felhasználási tételek kapcsán nagyon eltérő. A makroközgazdászok két éve jósolják a magyar gazdasági növekedés dinamikus élénkülésének beindulását, ami még mindig várta magára, noha a gazdaságpolitika mozgásteret most jóval szűkebb, mint a vilájárványt megelőző időszakban volt. Felmerül a kérdés, hogy végleg kijött-e a magyar gazdaság a recesszióból. Milyen dinamizálódás képzelhető el 2025-ben a magyar gazdaságban?

A másik friss makroadat, amely a makroelemzők körében a közelmúltban negatív meglepetést okozott, a januári inflációs adat volt. Az MNB 2024. decemberi inflációs előrejelzésben 2025-re $3,7 \pm 0,4$ százalék sávközepi pontelőrejelzést publikált. Virág Barnabás alelnök 2025. januári interjújában már jelezte, hogy a 2025. évi januári

¹ A Közgazdasági Szemle szerkesztőségének felkérésére született tájékoztató rövidített változata 2025. február 17-én megjelent a portfolio.hu portálon. Az Előrejelzők Fóruma teljes panelbeszélgetés elérhető itt: <https://mkt.hu/hu/2025/01/14/elorejelzok-foruma-2025/>.

infláció inkább a sáv felső széléhez lehet közelebb. Itt lényeges kérdés, hogy ez a magasabb januári infláció a 2022–2023-as magas inflációs időszak „hosszúra nyúlt árnyékának” tekinthető-e, vagy új tényezőknek köszönhető az infláció újbóli gyorsulása, ami új típusú gazdaságpolitikai beavatkozásokat igényel?

Gazdasági növekedés, fogyasztás, beruházás, nettó export, munkaerőpiac. Visszacúsúszhat-e a recesszióba a magyar gazdaság 2025-ben?

Balaton András szerint a GDP részteleleinek alakulását tekintve heterogén a magyar gazdaság tavalyi teljesítménye. A fogyasztás kapcsán megállapítható, hogy a magyar fogyasztási pálya a kelet-közép-európai régió magasabb növekedési képességű országainak fogyasztási kilábalási pályájával mozog együtt. A magyar fogyasztási adatok a 2019. év végi bázishoz képest a lengyel és a román fogyasztási pálya között találhatók, így megállapítható, hogy növekvő pályán van a magyar háztartások fogyasztási kiadása, ami dinamikát adhat a gazdasági növekedésnek. A Prémium Magyar Állampapírok (PMÁP) lakossági kamatkifizetései addicionális fogyasztásélénkítő hatásának megítélése kapcsán figyelembe kell venni a fogyasztói döntésekre vonatkozó közgazdasági elméleti intuíciót. Valószínűsíthető, hogy az államkötvényt tulajdonló háztartások már a 2025 első negyedévében járó kamatkifizetések várható összegének figyelembevételével alakították ki a fogyasztási pályájukat. Emiatt Balaton András szerint nem várható, hogy az államkötvényük után kamatot realizáló háztartások fogyasztási kiadásokra költik a kamatbevételeik teljes hányadát, mivel ők inkább hosszabb időhorizonton optimalizálhatják a fogyasztási és megtakarítási döntéseiket. A PMÁP-kamatfizetések potenciális reálgazdasági hatása elméletileg csak az inflációs kompenzáción felül fizetett, 1,5 százalékos átlagos hozamprémiummal egyezhet meg, mivel feltehető, hogy az elszenvedett inflációs veszteséget kompenzáló PMÁP-kamatbevétel jelentős részét a háztartások a korábbi megtakarításaik reálértékének visszapótlására fordítják. Vagyis a PMÁP lakossági kamatkifizetései potenciális reálgazdasági hatása a nominális kamatkifizetésekhez képest csak egy jóval kisebb addicionális fogyasztási impulzust képviselhet. A fogyasztással ellentétben borúsak a magyar ipar és a külkereskedelem kilátásai. A rendszerváltás óta még nem volt két olyan egymást követő év, mint a mostani, amikor is egymást követő két évben csökkent az ipari termelés volumene. Mivel a magyar ipari termelés kétharmada kerül közvetlenül exportra, ez azt mutatja, hogy a külső piacaink felvevőképessége nagyon gyenge. A beruházások volumenének alakulásában visszatükröződik a gyenge külső konjunktúra és az alacsony kapacitáskihasználtság. Ez alól kivételt jelentenek a zöldmezős beruházások, amelyek jelentősen támogatják a későbbi exportvolument és a beruházási volument is. Jelentős bizonytalansági faktor az infláció „hosszúra nyúlt árnyéka”, ami miatt gyengén teljesít a bruttó állóeszköz-felhalmozás. A vállalati felmérések azt mutatják, hogy az első három tényezőben benne van a magas árszint, amely a megkérdezett vállalatok szerint a beruházások növekedését jelentősen hátráltatja. E folyamatok eredménye, hogy a magyar gazdaság nem tudott jelentős

növekedést felmutatni az elmúlt két és fél évben, ami már kihathat a középtávú növekedési képességre is.

Nagy János hozzászólásában kiemelte, hogy nem biztos, hogy véglegesen túljutott a magyar gazdaság a recessziós perióduson, emlékeztetve a 2024-es gazdasági növekedési előrejelzések éven belüli lefutására, nevezetesen a tavalyi év első negyedévében még egy körülbelül 2,5 százalékos előrejelzési szintről fokozatosan csökkentek a növekedési prognózisok az év végéhez közeledve 0,5 százalékra. A bizalmi indikátorok előre jelezhetik a gazdasági helyzetet, ennek kapcsán viszont az a legfőbb probléma, hogy nincs javulás a mutatókban sem a fogyasztói, sem a vállalati oldalon. A vállalati felmérések szerint a megkérdezett munkaadók cselekvéseit nem a beruházások és a kapacitásbővítés motiválják, hanem a munkaerő tartalékolása (*labor hoarding*). A vállalati hitelezésben beruházási oldalról további esés nem várható, de a fellendülés előjeleit még nem lehet látni. A 2025. évi gazdasági növekedés az Erste Bank optimista forgatókönyve szerint eléri a 2 százalékot, de az előrejelzés jelentős bizonytalanságot tükröz mindkét irányban.

A kormányzati GDP-növekedési cél olyan ütemes negyedéves növekedést feltételez a magyar gazdaságtól, amihez hasonló csak a magas nyomású időszakban (2017–2019) vagy a világjárvány után (2020–2021) volt megfigyelhető. A 2 százalékos magyar gazdasági növekedési prognózist negatív irányban jelentősen befolyásolhatja az anekdotikus információk szerint kilátásba helyezett jelentős német ipari munkaerő-leépítések – a beszállítói láncokon keresztül – begyűrése a magyar gazdaságba. A belső konjunkturális tényezők növekedésben betöltött súlyával kapcsolatban az előadó jelezte, hogy a magyar külkereskedelem közel 25 százaléka közvetlenül Németországba irányul, és ha a környező országok Szlovákián keresztül bonyolított reexportját is figyelembe vesszük, a német relációjú közvetlen magyar export elérheti a 40 százalékos nagyságrendet is, ami kiemelkedően magasnak tekinthető. A magyar gazdaságot a német gazdasághoz kötő további jelentős kapcsolat az elektrifikációhoz kapcsolódó beruházások jelentős növekedése 2018–2019-től: az akkumulátorértékesítés 50–70 százaléka is közvetlenül már Németországba irányul.

Nagy János kiemelte, hogy az üzleti bizalmi indexek állását alapvetően nem a belső, hanem a külpiaci konjunktúra robusztusságának mértéke befolyásolja. A belső kereslet kapcsán rámutatott, hogy a lakáspiac várt élénkülése inkább az adásvételek tranzakciószámának növekedését jelenti, mint az új lakások építését, így ennek építőipari multiplikátorhatása mérsékelt lehet. A reálbér növekedése idén nem lesz annyira erős, mint eredetileg feltételezhető volt, mivel az MNB 2025. januári inflációs gyorsjelentése szerint intenzívebbé váltak a kiskereskedelmi és szolgáltatási szektor áremelési szándékai, valamint 2024 júliusától növekedtek a lakossági inflációs várakozások is, ami most a magasabb januári inflációban realizálódott is.² A két éve stagnáló gazdasági növekedés korlátot szab a profitszinteknek, ami miatt csökken a bérdinamika, ez pedig végeredményben a feltételezett 4 százalékosnál alacsonyabb fogyasztási dinamikát eredményezhet 2025-ben. Végül Nagy János a GDP termelési oldala kapcsán

² A lakossági inflációs várakozások, valamint a kiskereskedelmi értékesítési és a szolgáltatások várható árváltozásának alakulásáról összefoglalást ad: MNB [2025] 9. o.

hangsúlyozta a szolgáltatási szektor húzóerejét, példaként említve, hogy az egészségügyi szektor (a humán-egészségügyi ellátás súlya a GDP 5 százaléka) a vártnál magasabb, két számjegyű növekedést produkált 2024-ben.

Palócz Éva a beruházás és a GDP alakulása kapcsán hangsúlyozta, hogy az állami beruházások drasztikus mértékű elhalasztására került sor 2024-ben, a beruházások volumencsökkenése elérhette a 25 százalékot. Az állami beruházások elhalasztásának bejelentésére a 2024. évre vonatkozó GDP- (beruházási) prognózisok publikálását követően került sor, ezért nem tükrözhatték a 2024-re vonatkozó beruházási prognózisok a tényszámok alakulását. Az előadó kiemelte, hogy az állami beruházások a nemzetgazdasági beruházások 20 százalékát képviselik, ami már jelentős hatással van a GDP alakulására is. A Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Zrt. rövidesen megjelenő negyedéves konjunktúrafelmérése szerint a megkérdezett feldolgozóipari vállalatok 50 százaléka nem tervez beruházást, ami még mindig kiemelkedően magas érték, viszont a 2024. év negyedik negyedéves, a GDP negyedév/negyedév alapú növekedésének 0,5 százalékos első becslése arra utalhat, hogy a beruházások meredek zuhanása megállhatott. A Kopint-Tárki konjunktúrafelmérésének eredményeiből az is kitűnik, hogy jelenleg a vállalatok fő növekedési korlátja nem a finanszírozási források hiánya (a megkérdezett vállalatok csupán 3 százaléka említette ezt az okot mint a termelés növekedését korlátozó tényezőt), hanem a kereslethiány. A beruházások kapcsán Palócz Éva megjegyezte, hogy a mezőgazdaságban hatékony eszköz lenne a GDP-növekedés stabilizálásához az, ha a szántóföldi növénytermesztésben az öntözéses gazdálkodási formát intenzívebben vennék igénybe, ami szintén infrastrukturális (csatorna)beruházásokat tenne szükségessé. Jelenleg viszont ezzel ellentétes tendencia figyelhető meg, vagyis az öntözéses területek száma Magyarországon fokozatosan csökken.

A fogyasztásra rátérve a PMÁP lakossági kamatkifizetések kapcsán az előadó megjegyezte, hogy ez főleg inflációs kompenzációnak tekinthető, amit nem egy rendkívüli bevételként értékelnek a háztartások. Emlékeztetett, hogy az előző években is felmerültek a $T + 2$ elszámolás miatt hasonló nagyságrendű kamatkifizetések. A háztartások részaránya az államadósság-finanszírozásban már elérték a 30 százalékot, vagyis a kamatkifizetések döntően a megtakarításokba áramlottak. A fogyasztás növekedése 2025-ben is folytatódhat, és a 2024. évihez hasonló (körülbelül 3,5 százalékos) ütemben nőhet, amit a reálbérek növekedése is támogathat. Hátráltató tényezőt jelent a fogyasztásra a határ menti bevásárlóturizmus fogyasztáseltérítő hatása, aminek nehéz a statisztikai számbavétele, mivel csak a bankkártyával bonyolított vásárlási tranzakciókat lehet követni, a készpénzes tranzakciókat viszont nem. A tényleges fogyasztásnövekedés még a kimutatottnál is magasabb lehetne, ha a fogyasztói vásárlóerő nem szivárogná el külföldre.

Palócz Éva a GDP felhasználási tételei alapján összegzésképpen megállapította, hogy bár a Kopint-Tárki 2025. évi GDP-előrejelzése 2,4 százalék, de a publikálás óta eltelt időszak információit is beépítve jelenleg a GDP-növekedési sáv 1,8–2,5 százalék körül mozog az idei évre. Ennek előfeltétele, hogy az infláció ne emelkedjen újra jelentősen, és a beruházások ne zuhanjanak tovább. Hangsúlyozta, hogy a gyenge német konjunktúrális helyzet nem egyedüli és kizárólagos okozója a magyar gazdaság alacsony növekedésének, mivel ebben a belső konjunktúrális tényezők (például az állami beruházások

csökkenése) is jelentős szerepet játszanak. További példaként hozta fel a belső gazdasági motorok szerepére a szolgáltatási szektor (infokommunikáció, kereskedelmi, szállítási, fogyasztói szolgáltatás) 2024. évi teljesítményének várakozásoktól elmaradó növekedését. A szolgáltatási szektor termelése 90 százalékban belföldi piacra irányul, de 2024-ben a jelentős reálbér-növekedés ellenére sem könyvelt el dinamikus növekedést a szektor (körülbelül 2 százalék). A belső konjunktúra pangására utal az ipari belföldi értékesítés csökkenő trendje is. Végül az egészségügyi szolgáltatói szektor két számjegyű növekedése kapcsán megjegyezte, hogy a jelentős növekedés (18 százalék) mögött módszertani-mérési probléma is lehet, nevezetesen az, hogy míg a magánegészségügyi szolgáltatók műtét- és teljesítményarányosan, addig az állami egészségügyi intézmények költségarányosan számolják el a tevékenységük és fenntartásuk hozzáadott értékét, ami a szektor hozzáadottérték-elszámolásának duplikációjához vezethetett.

Suppan Gergely egyetértett azzal, hogy a magyar gazdaság tavalyi teljesítményére alapvetően a heterogenitás jellemző. Kiemelkedően teljesítő szektor volt 2024-ben a turizmus, vendéglátás és a légi forgalom, ami az európai mediterrán országokat is jellemezte. Ezeknek a szektoroknak a növekedése azonban nem volt képes ellensúlyozni a többi terület (ipari termelés, mezőgazdaság) csökkenését. A mezőgazdaság az aszály miatt negatívan járult hozzá a GDP tavalyi növekedéséhez. Magyarországon az agrárium súlya a GDP-ben relatíve nagy a környező országokhoz (például Csehország) képest, ennek eredményeképpen az időjárásfüggő szántóföldi növénytermesztés súlya magas. A szántóföldi növénytermesztés (búza, kukorica) volumenének aszály miatti volatilitása jelentős hatással van a GDP-re. A szántóföldi növénytermesztés termelési volumenét alapvetően a csapadékmennyiség befolyásolja, amit viszont nem lehet előre jelezni. A mezőgazdaság GDP-hez való hozzájárulása kapcsán az előadó megjegyezte, hogy vannak jó nemzetközi példák (Pó-síkság) a hatékony öntözéses gazdálkodási formák kialakítására. Kiemelte, hogy Magyarországon ennek érdekében szükség van a kedvezményes kamatozású forrásokkal támogatott infrastrukturális beruházásokra, viszont a folyamatot hátráltatja a földterületek elaprózodott tulajdonosi szerkezete.

A GDP felhasználási tételeire rátérve, *Suppan Gergely* a beruházások kapcsán megjegyezte, hogy technikai korrekció történhetett 2024 negyedik negyedévében, hiszen a beruházások szintje egy olyan mélypontot érhetett el, ahonnan már az amortizációs pótlás miatt is szükséges a növekedés. A beruházások előrejelezhetősége kapcsán megjegyezte, hogy visszatekintve a 2013–2019-es időszakra, a makro-előrejelzések bizonytalansága akkor lényegesen kisebb volt, mint jelenleg, amit jól példáz, hogy korábban a gyárak létesítésével párhuzamosan automatikusan lehetett tervezni a termelés felfutásával is, mostanra viszont a változó iparági keresleti trendek miatt a gyárkomplexumok létrehozása nem jelenti a termelés automatikus beindulását. A beruházásokra a kormány a lakosság ingatlanberuházásainak élénkítésén keresztül is kíván hatni (21 pontos akcióterv, lásd *Portfolio* [2024]); a lakossági beruházási fordulat lassabb folyamat a tervezés és a kivitelezés, valamint a használati engedélyek beszerzésének időigénye miatt. A vállalati hitelprogramokkal kapcsolatban az előadó kiemelte, hogy ha a kapacitáskihasználtság 70 százalék körüli szinten mozog, és az ipari rendelésállomány csökken, akkor a kapacitásbővítő beruházások helyett az energiahatékonysági beruházásoknak

van létjogosultsága. A magyar kis- és középvállalatok (élelmiszeripar, hőerőművek, vegyipar) energiahatékonyságban jelentős lemaradásban vannak, ami döntő szerepet játszott a 2022–2023-as inflációs hullám kialakulásában,³ hiszen a vállalatok a jelentősen megnövekedett áram- és gázárakat is azonnal (1:1 arányban) beépítették értékesítési áraikba. A kis- és középvállalatok beruházásainak ösztönzésére finanszírozási forrást a Demján Sándor vállalati hitelprogram (1 + 1 program, tőke- és lakáspiaci programok, kis- és középvállalati digitalizációs program) biztosít.⁴ Példaként említhető a március 1-jével induló 200 milliárd forint keretösszegű lakáspiaci tőkeprogram, amely ingatlan-alapoknak nyújt forrást kollégiumok, bérlakások és új lakások építésére.

Suppan Gergely a fogyasztás kapcsán 3,5–4 százalékos növekedésre számít 2025-ben, viszont jelezte, hogy a fogyasztás szerkezete a fogyasztói szokások megváltozása miatt átalakult. A kiskereskedelmi forgalom növekedése elmarad a várakozásoktól, viszont a külföldre irányuló turizmus jelentősen élénkült, a fogyasztói kiadásokban a szolgáltatásokra költött kiadások súlya a globális trendeknek megfelelően nőtt („élményvásárlás”). A határ menti bevásárlóturizmus motivációjának kérdésköre kapcsán megjegyezte, hogy a Nemzetgazdasági Minisztérium felmérései szerint csak az egyedi termékek áraiban lehetnek jelentős különbségek, viszont egy nagybevásárlás átlagos költsége Magyarországon megegyezik a környező országokban bonyolított nagybevásárlások átlagos költségével. Kiemelte, hogy a határ menti bevásárlóturizmus relációja nem egyirányú (nemcsak a magyar rezidensek bonyolítanak határ menti bevásárlást a környező országokban), hanem a környező országok fogyasztói is bonyolítanak határ menti bevásárlóturizmust Magyarországon. 2024 negyedik negyedévében jelentősen nőtt az új autók regisztrációja, ami a tartós fogyasztási cikkek fogyasztásának egy előidejű indikátora. A reálbérek növekedése mellett a PMÁP-kamatok kifizetése is hozzájárulhat a fogyasztói óvatossági motívum további oldódásához, nemcsak közvetlenül a fogyasztás–megtakarítási döntés eredményeként, hanem közvetetten a vagyonhatáson keresztül is. 2025-ben nincs áthúzó hatás, a mezőgazdasági bázishatás (2024 harmadik negyedévében aszály miatt lett negatív GDP), a PMÁP-kamatok kifizetése, az ingatlanberuházások élénkítése pozitív gazdasági momentum lehet ahhoz, hogy a magyar gazdaság a receszsióba ne csússzon vissza, viszont a német gazdasági növekedés dinamizálódása nélkül 3 százalék feletti gazdasági növekedés elérése nem lehetséges.

Német–magyar ipari reláció, EU-transzferek, nagyberuházások. Mekkora a magyar gazdaság hosszú távú növekedése?

Suppan Gergely hozzászólásában elmondta, hogy a Madár István felvezetőjében említett két választáson kívül a harmadik, a közelgő német választás eredménye és az ennek nyomán felálló új német kormány gazdaságpolitikája az, ami jelentős hatással lehet a magyar GDP alakulására. Az új német kormány várhatóan lazíthat a jelenlegi szigorú adósságfék szabályokon, és költségvetési intézkedésekkel élénkíti majd

³ A vállalati energiaárak alakulásáról összefoglalást ad Balatoni–Quittner [2024].

⁴ <https://kormany.hu/demjan-sandor-program>.

a gazdaságot. A német gazdaság jelentős strukturális problémával küzd az elmaradt infrastruktúrális beruházások miatt, ennek nyomán már a közszolgáltatások minőségi romlása (Deutsche Bahn) is tapasztalható. A német autóipar (BMW, Mercedes, Audi) eddig termékeinek közel egyharmadát Kínában tudta értékesíteni, az autóeladások kínai relációban viszont jelenleg zuhanórepülésben vannak. Ez nemcsak a német, hanem a japán autóiparra (Nissan) is jellemző trend. Kínában nagyon jelentős verseny indult el a belső piacon, vagyis amíg az 1990-es években 2–4 millió személygépkocsit gyártottak évente Kínában, addig jelenleg ez a szám eléri a 32 milliót, ami a nyugati és japán konkurens járműgyártó vállalatokat nemcsak a kínai piacról szorítja ki, hanem az egész távol-keleti térségből is. Ugyanez a kiszorítási hatás érvényesül a napelemek piacán és az acéliparban is. Ebből a szempontból a már bejelentett amerikai védővámok is negatívan hatnak az európai versenyképességre, hiszen a kínai áruk várhatóan Európában próbálnak majd piacot szerezni. A német autóipar versenyképességi problémáját mélyíti, hogy 2025. január 1-jétől életbe léptek a flotta-szintű CO₂-kibocsátási kvóták, így várhatóan több tízmilliárdnyi euró büntetést kell majd fizetniük az európai autógyártóknak, amennyiben nem tudják határérték alá levinni a gyártói CO₂-kibocsátást. Ennek az a következménye, hogy vagy csökkentik a gyártási volument, vagy áthárítják a többletterheket a fogyasztókra, vagy fizetnek a versenytársaknak (Tesla, BYD) azért, hogy csökkentsék az elektromos autó gyártása révén a saját kibocsátási szintjüket.

Mindhárom forgatókönyv az európai gazdasági konjunktúrát kedvezőtlenül befolyásolja. Ezek olyan tényezők, amelyeket a 2024-es magyar növekedési prognózis (4 százalék) közzétételekor még nem lehetett előre látni. A német gazdaságra egyes prognózisok az idei évre is recessziót jósolnak (ha ez bekövetkezik, ez lenne folyamatosan a harmadik recessziós év Németországban). A német ipar kapcsán még nem látható egyértelmű fordulat, a Bundesbank heti aktivitási indexének januári felpattanása valószínűleg a készletek akciós értékesítésére utal (készletkisöprés), ami még nem jelent trendfordulót, csak technikai korrekciót. Suppan Gergely hangsúlyozta, hogy 2025 második negyedétől az autóipari giga gyártási kapacitások fokozatos termelésbe állításával elérhető a kormányzati növekedési cél, de ennek előfeltétele, hogy meglegyen a megfelelő kereslet, amely felszívja ezen autógyárak többletkibocsátását. A CATL-nagyberuházás kapcsán megjegyezte, hogy jelenleg még csak az épületkomplexum készült el, a gépberuházások még nem valósultak meg. 2025 második negyedétől tervezi a kínai beruházó a gépek beszerzését azzal a szándékkal, hogy a termelés 2025 harmadik negyedévében el tudjon indulni. BYD 2024 decemberében még csak cölöpözési munkálatokat végzett, az idei év végén viszont várhatóan már termelni fog. Az előadó megjegyezte, hogy a kínai beruházókra általában jellemző, hogy a beruházási-kivitelezési munkálatokat hatékony munkaszervezéssel, relatíve rövid idő alatt, jellemzően kínai munkaerőimportból valósítja meg.

Ehhez *Palócz Éva* hozzátette, hogy ezen nagyberuházások GDP-re gyakorolt hatása a beruházás évében közel nulla, mivel a beruházások nőnek, viszont a gépberuházásokat importból valósítják meg, ami a nettó exportra negatívan hat.

Balatoni András a nagyberuházások (BMW, BYD, CATL) termelésbe állítása kapcsán kiemelte, hogy ha a három gyárkomplexumban 2025 második félévében

megindul a termelés, akkor ez az egész évi GDP-növekedési rátát átlagosan 0,6 százalékkal emelheti meg 2025-ben. 2025 harmadik negyedévében az MNB becslései szerint 7500 fő kezd dolgozni a három gyárkomplexumban, ami három év alatt közel 24 000 főre fog felfutni, vagyis a GDP-növekedésre becsült hatásnál figyelembe vette az MNB a kapacitáskihasználtság lassú felfutását.⁵ Az MNB várakozásai szerint a három gyáregység termelésbe állítása és a várhatóan élénkülő nyugat-európai konjunktúra (magas bétájú magyar gazdaság) miatt az idei év második felében a gazdasági növekedés jelentős élénkülésével számolhatunk. A hosszú távú növekedés kapcsán az előadó kiemelte a versenyképes termékek és szolgáltatások előállításának fontosságát. A magyar ipari termelés korábban tapasztalt leválása (*decoupling*) a német iparról abból fakadt,⁶ hogy elkezdett gyártani egy nagy multinacionális cég⁷ Magyarországon, és így arányaiban növelni lehetett az exportpiaci részesedést akár egy szűkülő német piacon is. Ez a stratégia extenzív közvetlen tőkeimporton alapult, vagyis a nyugat-európai cégek termelési láncok egy részét Magyarországra helyezték át, és a magyar gazdaság az exportpiaci részesedés növelése révén ebből profitálni tudott. Jelenleg az extenzív munkamennyiség növelésén és a közvetlen tőkeimporton alapuló stratégia további alkalmazhatósága már kimerülően van, mivel közel vagyunk a teljes foglalkoztatáshoz, és az ismert negatív demográfiai trendek miatt a potenciális munkaerő-tartalékok nagysága már csak mérsékelt nagyságrendet képvisel Magyarországon.⁸

2024 áprilisa óta csökken a foglalkoztatás, mérséklődik a ledolgozott munkaórák és az üres álláshelyek száma is, tehát van egy mennyiségi alkalmazkodás a munkaerőpiacon, de még mindig magas szinten van a foglalkoztatási ráta. A nagyberuházások munkaerőpiaci hatásáról Balatoni András elmondta, hogy ennek már nincs addicionális hatása, mert a multinacionális cégek a magyar kis- és középvállalkozások elöl szívhatják el – az egyösszegű állami támogatás segítségével – a képzett munkaerőt. A gazdasági növekedés dinamizálásához szükség van exportképes termékeket előállító vagy exportképes szolgáltatásokat nyújtó magyar vállalatokra, ennek hiánya behatárolja a magyar gazdaság piaci növekedésének lehetőségét. Az exportképes magyar vállalatok hiánya nyomást jelent a gazdaságpolitikára a növekedés generálása miatt. A növekedési kényszer nem megfelelő gazdaságszerkezettel párosulva „stop-go” ciklusok kialakulásához vezetett az elmúlt 30 évben, a növekedési-kiigazítási ciklusok váltakozása a hiszterézis jelensége miatt végeredményben egy még lassabb gazdasági növekedés kialakulásához vezet. A januári átlagos infláció és a maginfláció egyszeri tételek nélkül is magasnak tekinthetők a magyar gazdaság ciklikus

⁵ A nagyberuházások termelésbe állításának növekedési hatásait összefoglalja: MNB [2024] 20. o. A nagyberuházások hatása. 1-3. keretes írás.

⁶ A magyar és a német ipari termelés együttmozgását elemzi: MNB [2024] 45. o. A hazai és német ipari teljesítmény elválása című 3-1. keretes írás.

⁷ A konvergenciaprogram szerint ebben az időszakban a legnagyobb bejelentett beruházás a Mercedes-Benz beruházása volt (Kormány [2018]).

⁸ Az Eurostat módszertana alapján a KSH szerint 2024 negyedik negyedévében a potenciális munkaerő-tartalék elérte a 307,2 ezer főt (20.2.1.11-es STADAT tábla: 15–74 éves népesség gazdasági aktivitása nemenként, negyedévente – https://www.ksh.hu/stadat_files/mun/hu/mun0105.html).

helyzetéhez képest, ami felveti a piaci kínálat további bővítésének kérdéskörét, amelyben a piaci allokációs mechanizmusok működésének fontos szerepe lenne.

A Heritage Foundation konzervatív agytröszt piaci allokációs indexe⁹ szerint Magyarország a versenyképességi rangsor utolsó helyére csúszott a kelet-közép-európai régióban. A balti országokban a piaci allokációs index magas értéke azt mutatja, hogy ezekben az országokban az állami beavatkozás mértéke a piaci allokációs mechanizmusokba jóval kisebb, a piaci folyamatok hatékonyabban működnek, mint Magyarországon, ennek negatív hatásai tetten érhetők a magyar gazdaság elmúlt két évének alacsony növekedési teljesítményében.

Nagy János hozzászólásában a hosszú távú gazdasági növekedés kapcsán kiemelte, hogy a nagyberuházásoktól (BMW, BYD, CATL) várt termelési terv szerinti felfutása (időzítési hatás) és – részben szabályozói kockázatok miatt – a gyártott termékek iránti hosszú távú kereslet fennmaradása (volumenhatás) is kérdéses. Számos példa van arra, hogy a termelés várt felfutása jóval később következik be, mint ahogy arra eredetileg számítottak a döntéshozók. Hozzátette, hogy a BMW tisztán elektromos autók termelésének tervek szerinti gyors felfutása és értékesítése (150 ezer darab) is kockázatos. A kereslet fennmaradásának kérdésköre kapcsán példának hozta fel a BYD meglepően alacsony Németországba irányuló értékesítési adatait, valamint kiemelte, hogy a szabályozás hajtotta eddig az elektrifikációs autóiipari keresletet, az új amerikai adminisztráció viszont ezt visszafordította, ami megkérdőjelezheti az eddig feltételezett növekvő iparági keresleti trend és a termelés gyors felfutásának narratíváját. A német gazdaság konjunkturális helyzete kapcsán kifejtette, hogy a német gazdaság jelenlegi gyenge konjunkturális helyzetének egyaránt vannak strukturális és ciklikus okai, az idei évre már újra megjelentek negatív előjelű GDP-prognózisok is a német gazdaságra (a német kormány 2025. évi GDP-növekedési célja 0,3 százalék). A Bundesbank heti aktivitási indexe¹⁰ szerint az első negyedévben már látszik egy felpattanás, azonban ez még nem jelzi egyértelműen a fordulatot a német ipar teljesítményében. A legnagyobb strukturális probléma Németországban a kínai piac egy részének elvesztése, ami a Kínába irányuló német export volumenének és értékének jelentős csökkenésében nyilvánul meg. Ez a jelenség jelentősen visszahat a magyar ipar teljesítményére is a gazdasági összekapcsolódások miatt.

Palócz Éva a hosszú távú növekedés kapcsán rámutatott, hogy 2013–2019-ben az EU-transzferek kiszámítható és stabil elemei voltak a magyar gazdasági növekedésnek, ami viszont most hiányzik. Az EU-támogatások gazdaságélénkítő hatása azzal magyarázható, hogy az EU-transzferekből főleg olyan infrastrukturális beruházásokat finanszíroztak, amelyek kevésbé voltak konjunktúraérzékenyek, és az ebből származó addicionális GDP-arányos növekedési többlet teljesítésarányosan elérte az évi

⁹ Heritage Foundation, index of economic freedom, Table 3. <https://www.heritage.org/index/pages/report>.

¹⁰ A Bundesbank heti aktivitási indexének alakulásáról és módszertanáról összefoglalást ad: https://www.bundesbank.de/dynamic/action/en/statistics/time-series-databases/time-series-databases/745582/745582?treeAnchor=KONJUNKTUR&listId=www_v36_wai&tsTab=1&statisticType=BBK_ITS&tsId=BBDE1.W.DE.Y.WAI.A2N400000.A.N.R00.A&id=0&startDate=2022&endDate=&startVintage=&endVintage=

1-2 százalékot.¹¹ Az EU-transzferek hiánya tehát tetten érhető a jelenlegi alacsony növekedési dinamikában. Az előadó szerint a magyar ipari teljesítménynek a csökkenő teljesítményű német ipartól 2018-ban tapasztalt leválását is az EU-transzferek pozitív növekedési hatása magyarázza. A magyar gazdaság átlagos 2 százalék körüli növekedése kapcsán hozzátette, hogy a 2016-ban tapasztalt – két uniós költségvetési ciklus közötti – lendületvesztés (a magyar gazdaság éves növekedése körülbelül 4 százalékról 2,4 százalékra csökkent) is az aktuális uniós programok kifutásával magyarázható. A hosszú távú növekedési képesség szerint úgy növelhető, hogy a kedvező kamatozású vállalati hitelprogramok révén finanszírozott beruházások az energiahatékonyságon kívül a termelési rendszerek technológiai hatékonyságának növelését is célozzák. A versenyképesség kapcsán megjegyezte, hogy Magyarországon az állami beavatkozás gazdaságpolitikája intenzíven van jelen a gazdaságban, viszont az állam gazdaságélénkítő szerepe akkor lenne optimális, ha csak arra szorítkozna, hogy kedvező feltételeket (adórendszer, infrastruktúra-fejlesztés) teremtsen a vállalatoknak a növekedéshez. A külföldi működőtőke-beruházások kapcsán megjegyezte, hogy a gazdaságpolitika a gazdasági növekedési terveket főleg egyes régiókból (Egyesült Államok, Kína) származó, működőtőke-alapú nagyberuházások bevonására alapozza, de a gazdasági növekedés bázisának szélesítéséhez szükség lenne a 30 000 legfejlettebb magyar kis- és középvállalat beruházásainak további ösztönzésére is.

Suppan Gergely hozzátette, hogy a 2016-os növekedéslendület-vesztést a két uniós ciklus közötti résen kívül a 2016-ban kirobbant dízelbotrány is növelte. A dízelbotrány jelentősen (50-60 ezer darab) autóval vetette vissza az Audi Hungária Zrt. termelését, ami néhány tizedpontos GDP-csökkenést jelentett 2016-ban.

Infláció, forintárfolyam, árstop, ágazati versenyképesség, költségvetési kilátások. Visszatérhet-e a magas inflációs periódus 2025-ben?

Suppan Gergely szerint jelenleg ellentétes hatások mozgatják az inflációt. A világon általában a kínálati sokkok (geopolitikai sokkok, állategészségügyi járványok, időjárási sokkok, klímaváltozás) okozzák elsősorban az inflációs epizódokat. A kínálati sokkok előre nem prognosztizálhatók, viszont megfigyelhető, hogy egyre gyakrabban már időjárási tényezők (éghajlati és klímaváltozások) is el tudják indítani az inflációt. Ennek példája, amikor az orosz–ukrán háború kitörése előtt az egész világon kilóttek a búza- és kukoricaárak, mivel az egyik jelentős világpiaci termelőnél (Brazília) 40 éve nem látott aszály volt. Az orosz–ukrán háború az odesszai kikötők lezárása miatt jelentősen hozzájárult az alapvető terményárak (búza) további növekedéséhez. Az 1970-es évek második körös inflációs tapasztalatai kapcsán *Suppan Gergely* kifejtette, hogy az 1973-as arab–izraeli konfliktust követően döntően az 1979-es iráni forradalom okozta az olajárak újbóli emelkedését az 1980-as évek elejére, ami elindította a második inflációs hullámot.

¹¹ Az EU-támogatások növekedési hatásait elemzi: *Hétfa* [2015] és *Szabó* [2024].

Az idén januári élelmiszerár-infláció alakulására rátérve, szerinte itt is tetten érhetők a kínálatoldali sokkok hatásai. A tojásárak növekedését például a kelet-közép-európai régióban is megjelent madárinfluenza okozta, ami szintén kínálatoldali sokknak tekinthető, mivel a tojóállomány radikális visszaesésével járt. (Az Egyesült Államokban egy tucat tojás ára már 7 dollár fölé emelkedett.) A tojóállomány növekedésével a tojáskínálat várhatóan helyreáll, ami visszatéríti a tojásárakat madárinfluenza előtti szintekre, január végén pedig már lefelé korrigálódtak a tojásárak. A tejtermékeknel a nyerstej felvásárlási ára 2024 végén jelentősen nőtt, annak köszönhetően, hogy a tejelő állatok tejhozama és a tej zsírtartalma a tavalyi nyári hónapok rendkívüli hőhullámai miatt jelentősen visszaesett, ami később átgyűrűzött a magyar tejtermékek áraiba is. A nyerstej felvásárlási árai január végén már szintén lefelé korrigáltak. Egyes nyersanyagárak januárig bekövetkezett növekedése még nem biztos, hogy a teljes termékpályán végigfutott (például a tej-sajt termékrelációban a sajt érlelési ciklusa 3–9 hónap, ezért a nyerstej felvásárlási árának emelkedése csak később gyűrűzik be a sajt árába). A hozzászóló a kínálati sokkok szerepére további példának hozta fel az étolaj árának alakulását, amely a napraforgó árának növekedése miatt januárban jelentősen emelkedett.

A nyersanyagárak növekedésén kívül a forintárfolyam gyengülése is az infláció emelkedésének irányába hatott, de jelenleg a forint árfolyama részben már visszakorrigált a kedvező geopolitikai hírek hatására a beépült kockázati prémiumok csökkenése miatt. Az energiaárak tekintetében a dolláralapú olajárak szintén lefelé korrigáltak a közelmúltban, aminek hatása begyűrűzik majd a hazai üzemanyagárakba is. A jövedékiadó-emelés hatása kapcsán Suppan Gergely megjegyezte, hogy ez még nem jelent meg teljeskörűen a dohányárak áraiban. Az inflációs prognózisa kapcsán jelezte, hogy a januári csúcsot követően az infláció csökkenésére számít, amit egyes bázishatások (a szolgáltatói árak alacsonyabb visszatekintő átárazása, 2024 júliusában a kötelező akciós leárazás kivezetése miatt belépő magasabb bázis) is támogatnak.

Palócz Éva hangsúlyozta, ha feltételezzük, hogy valóban a kínálati sokkok okozzák az élelmiszerárak növekedését, akkor ez feleslegessé teszi az árstopok alkalmazását az élelmiszer-infláció megfékezésére. Elmondta, hogy korai még az infláció felett győzelmet hirdetni, hiszen az élelmiszerárak árszintje átlagosan 50 százalékkal emelkedett az elmúlt két évben. Az élelmiszer-infláció kelet-közép-európai régióban tapasztalt kiugró növekedésében jelentős szerepe van a magyar élelmiszer-termelők alacsony termelési hatékonyságának.¹² A fogyasztók által érzékelt inflációban az elmúlt 1,5-2 év magas árszintje a meghatározó. A Kopint-Tárki 2025-re vonatkozóan 5 százalékos körüli éves átlagos inflációra, december végén 3,9-4 százalékos hó/hó inflációra számít, ami lényegesen meghaladja a kormány inflációs előrejelzését (3,2 százalék). A januári magas inflációs adat döntően az egyszeri, kiugró jellegű év eleji átárazásokat tükrözi a főbb fogyasztási főcsoportoknál (élelmiszerárak, piaci szolgáltatások), a termelői árak alakulása ebben nem játszik jelentős szerepet. *Palócz Éva* a januári tetőzést követően év végéig fokozatos dezinflációra számít, a 2022–2023-as inflációs

¹² A magyar élelmiszeripar versenyképessége és az infláció kapcsolatát elemzi *Balaton-Quittner* [2024].

periódus várhatóan nem fog visszatérni az alacsonyabb világpiaci energia- és nyersanyagárak következtében.

Nagy János hozzászólásában kifejtette, hogy a 2025-re szóló inflációs prognóza 4,5 százalékos volt a januári inflációs adat megjelenéséig, a januári adat ismeretében már minimum 5 százalékosra emelkedett az Erste Bank inflációs előrejelzése. Magyarországon főleg az élelmiszerárak növekedése volt kiugró az elmúlt 2-3 évben a kelet-közép-európai régióhoz és az EU-átlaghoz képest, az élelmiszeripari szektor az alacsony termelési hatékonyság miatt továbbra is rendkívül érzékeny a költség-sokkokra (energiaárak, forintárfolyam gyengülése, béremelés, inputárak), ez tükröződik a januári inflációs adatban is. Az eddigi februári adatok az élelmiszer-infláció általános lassulását tükrözik a feldolgozott és a feldolgozatlan élelmiszerek körében is, és márciusban is további lassulásra kell számítani. A tojásárak csökkenését szóbeli intervenciók is megelőzték, ezért az árstop alkalmazását az elemző helyteleníti, mivel ha egyes mezőgazdasági terményárak kínálati sokkjai átmenetiek, akkor a költség-sokkok várhatóan néhány hónapig tartó lecsengésével az árak maguktól is lefelé korrigálódhatnak. A benzinár 3 százalékos, kiugróan magas hó/hó növekedése egyszeri jellegűnek tekinthető, a forintárfolyam közelmúltban bekövetkezett gyengülése pedig valószínűleg már megjelenhetett a januári átárakban.¹³

A 2024. október–novemberi időszakban bekövetkezett forintgyengülés kedvezőtlenül befolyásolta a vállalatok üzleti terveit és így a januárban meghozott árazási döntéseiket is. Az Erste Bank vállalati felmérése szerint a vállalatvezetők forintárfolyamra vonatkozó várakozásai jelentősen, a 2023. decemberi 390 euró/forint árfolyamról 2024 decemberére 420 euró/forint árfolyamra nőttek. A forintárfolyam gyengülése először az élelmiszerárakba és üzemanyagárakba gyűrűzött be, de a decemberi inflációs adatban már az importfüggő tartós fogyasztási cikkeknel és egyes importfüggő szolgáltatásoknál is megjelent az árfolyamgyengülés hatása. Az inflációs várakozások kapcsán Nagy János hangsúlyozta, hogy nem sikerült megfelelően horgonyozni az inflációs várakozásokat, ennek egyik oka egyfelől a magas érzékelt lakossági infláció (az infláció hosszú árnyéka), másfelől pedig megfigyelhető, hogy a kiskereskedelmi és szolgáltató szektor áremelési szándékait leképező egyenlegmutató a forintárfolyam gyengülésével párhuzamosan meredeken növekedett, elérve a 2021–2022-es szinteket (MNB [2025]). Pozitívként emelte ki, hogy az ipari termelői árak alakulását lényegében újra leköveti a fogyasztói árindex, a termelői árakban pedig már látszik a tetőzés. A piaci szolgáltatásoknál a telekommunikációs szolgáltatásokban bekövetkező jelentős áremelkedés az október–novemberi díjcsökkentés technikai korrekciója volt. A többi szolgáltatási tételnél is jelentős áremelkedés következett be januárban, ami mérsékelheti a visszatekintő árazás csökkenéséből eredő kedvező irányú bázishatásokat. Példaként hozta fel a piaci szolgáltatások jelentős áremeléseire a műszaki vizsga díjának februári 100 százalékos emelését, aminek súlya a fogyasztói kosárban 1 százalék. Nagy János az éves átlagos inflációt 5-5,5 százalékosra prognosztizálja 2025-re, az infláció éven belüli lefutását tekintve a januári infláció tetőzése után a hó/hó infláció csökkenésére számít.

¹³ A forintárfolyam begyűrűzésének inflációra gyakorolt hatásait vizsgálja Balatoni–Soós [2023].

Balatoni András hozzászólásában kifejtette, a januári inflációs meglepetés szerkezetét tekintve, a piaci szolgáltatásokban következett be egy markáns negatív meglepetés, de ha a telekommunikációs díjak és banki szolgáltatások tranzakciós díjainak emelkedésétől eltekintünk, akkor 1 százalékkal nőttek hó/hó alapon a piaci szolgáltatások árai, ami viszont pontosan a 2024. januári értékkel egyezik meg. A januári inflációt sok egyszeri tényező hajtotta felfelé, ezek viszont könnyen fordulhatnak az ellentétes irányba is. A bázisok erősek 2025 első félévében, az infláció éves lefutását tekintve a januári inflációs tetőzéssel és fokozatos dezinflációval számol Balatoni András. A decemberi hó/hó inflációs adat kicsivel magasabb, a januári inflációs adat pedig magasabb volt a jegybank inflációs várakozásánál. Az MNB márciusban publikálja aktualizált inflációs előrejelzését, amelyben a bejövő adatok alapján felülvizsgálja a 2024 decemberében adott prognózist. Hangsúlyozta, hogy a magyar gazdaság jelentős dezinflációs perióduson ment keresztül, de jelenleg még korai ünnepelni az inflációs veszély teljes elmúlását a magyar gazdaságban, mivel a történelmi példák (az 1970-es évek inflációs epizódja) azt támasztják alá, hogy egy inflációs hullámot újabb inflációs periódusok követhetnek. Ennek megfelelően kell kialakítani a költségvetési és monetáris politikát, az inflációs periódus eredménye a magas árszint, amivel együtt kell élni, a magas árszint nominális értelemben vett ledolgozása a gazdaság számára időigényes folyamat. Az IMF egyik nagy hatású tanulmánya is foglalkozik az elmúlt 50 év inflációs ciklusainak vizsgálatával,¹⁴ amiben az infláció visszatérésének fő okaként jelölik meg az infláció felett érzett győzelem korai ünneplését (*early celebration*), vagyis a fő tanulság az, hogy nem szabad azonnal negatív reálkamattal működtetni a gazdaságot egy magas inflációs epizódot követően, ehelyett konzervatív, az árstabilitást előtérbe helyező monetáris politikát szükséges folytatni. Az inflációs cél elérése támogatja leghatékonyabban a gazdaság élénkítését is. A közelmúlt magyar gazdaságpolitikai tapasztalatai is azt mutatják, hogy a magas infláció egyértelműen káros a gazdasági növekedésre. Ha a bértárgyalások lezárását követően az infláció emelkedik, akkor ez csökkenti a reálbéreket, a rendelkezésre álló vásárlóerőt, és mérsékli a fogyasztást is. Az inflációnak – és különösen az élelmiszerár-inflációnak – jelentős közvetett hatása van, mégpedig az, hogy komoly mértékben csökkentheti a lakosság bizalmát. A kiskereskedelmi és szolgáltatási árakra vonatkozó várakozások emelkedésével párhuzamosan zuhannak a szolgáltatási és kiskereskedelmi bizalmi indexek, a két indikátor között pedig nincs átváltás.

Balatoni András kiemelte, hogy Horvátországban tavaly vezettek be árstopot bizonyos élelmiszerekre, és jelenleg Horvátországban legmagasabb az élelmiszerár-infláció. Az MNB továbbra is helyteleníti az árstopok lehetséges alkalmazását, mivel Magyarországon a régiós országokhoz viszonyított inflációs többlet 80 százaléka két tényezőből származott: az üzemanyagárakból és az élelmiszerárakból, mindkét fogyasztási főcsoport érintett volt az árstopintézkedésekben. A hozzászóló az ágazatok termelékenysége kapcsán aláhúzta, hogy nagyon erős kapcsolat van a különböző ágazatok termelékenysége és a különböző ágazatok inflációja között, valamint

¹⁴ A magas inflációs periódusokat követő dezinfláció tapasztalatait elemzi Anil és szerzőtársai [2023] és Spéder-Vonnák [2023].

a különböző európai országokban ugyanannak az ágazatnak a termelékenysége és ugyanannak az ágazatnak az árindexe között. Kiemelte, hogy a kelet-közép-európai régió többi országában is voltak költségsokkok, viszont a magyar infláció volt a legmagasabb a régióban, ami a magyar gazdaság egyes ágazatainak régiós szintű termelékenységi lemaradásával és általában a termelési rendszerek alacsonyabb hatékonyságával, az alacsonyabb tőkeintenzitással függ össze. Összefoglalásként megállapította, hogy egyes ágazatok külső költségsokkokra mutatott nagyobb árérzékenysége az alacsonyabb versenyképességgel magyarázható, ami makrogazdasági szinten a magasabb inflációban jelenik meg.

Suppan Gergely jelezte, hogy továbbra is 3,7 százalék az idei GDP-arányos kormányzati államháztartási hiányra vonatkozó prognózis. *Palócz Éva* hozzászólásában elmondta, hogy a 2025. évi költségvetést megalapozó sarokszámok (gazdasági növekedés: 3,4 százalék, infláció: 3,2 százalék) már érvényüket veszítették. A költségvetés problémája az óriási kamatfizetési teher (2025-ben 4100 milliárd forint), miközben az elsődleges egyenleg már egyensúlyba került. Prognózisa szerint szigorú költségvetési kiadási kontroll fenntartása esetén 4,5 százalékos lehet az államháztartási hiány 2025-ben. *Nagy János* hozzátette, hogy a hiányprognózisuk szintén 4,5 százalék, szerinte a piacok akceptálják majd a hiány várható enyhe túllövését finanszírozási oldalról.

Hivatkozások

- ANIL, A.–MULAS-GRANADOS, C.–MYLONAS, V.–RATNOVSKI, L.–ZHAO, W. [2023]: One Hundred Inflation Shocks: Seven Stylized Facts. IMF Working Paper, szeptember 15. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/09/13/One-Hundred-Inflation-Shocks-Seven-Stylized-Facts-539159>.
- BALATONI ANDRÁS–QUITTNER PÉTER [2024]: A 2021–2023 közötti inflációs hullám okai és háttere. *Közgazdasági Szemle*, 71. évf. 6. sz. 671–689. o. <https://doi.org/10.18414/Ksz.2024.6.671>.
- BALATONI ANDRÁS–SOÓS GÁBOR DÁNIEL [2023]: Változó világ, változó hatások. Az árfolyam makrogazdasági hatásai. Kézirat. A Monetáris Tanács számára készített háttérelmzés. <https://www.mnb.hu/letoltes/balatoni-andras-soos-gabor-daniel-valtozo-vilag-valtozo-hatasok-az-arfolyam-makrogazdasagi-hatasai.pdf>.
- HÉTFA [2015]: EU-források gazdaságfejlesztési és növekedési hatásai. Hétfa Kutatóintézet, Budapest, https://hetfa.hu/wp-content/uploads/Fejlpolhatasok-HETFA_151130.pdf.
- KORMÁNY [2018]: Magyarország konvergenciaprogramja, 2018–2022. Magyarország Kormánya, Budapest. <https://2015-2019.kormany.hu/download/2/c/0/61000/KP2018.pdf>, 16. o.
- MNB [2024]: Inflációs jelentés, 2024. december. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2024-12-19-inflacios-jelentes-2024-december>.
- MNB [2025]: Gyorselemzés az infláció alakulásáról, 2025. január. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, <https://mnb.hu/letoltes/inflacios-alapmutato-aktualis-havi-ertekeles.pdf>.
- PORTFOLIO [2024]: Megérkezett a bejelentés: itt a kormány 21 pontos új akciótérve! *Portfolio*, október 24. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20241016/megerkezett-a-bejelent-es-itt-a-kormany-21-pontos-uj-akcioterve-717023>.

SPÉDER BALÁZS–VONNÁK BALÁZS [2023]: Inflációs sokkok és defláció: stilizált tények az elmúlt 50 év alapján. *Hitelintézeti Szemle*, 22. évf. 3. sz. 26–47. o. <https://doi.org/10.25201/hsz.22.3.26>.

SZABÓ DÁNIEL [2024]: Hatalmas növekedést hoznak az EU-pénzek, még azok is, amikhez Magyarország nem fér hozzá. *Portfolio.hu*, június 17. <https://www.portfolio.hu/unios-forrasok/20240617/hatalmas-novekedest-hoznak-az-eu-penzek-meg-azok-is-amikhez-magyarorszag-nem-fer-hozza-690985>.

Laczkó Tihamér

Laczkó Tihamér az OTP Bank Nyrt. hitelelemzője, az MKT Gazdaságpolitikai Szakosztályának titkára (e-mail: laczkotihamer.mkt@gmail.com).

Kedves Szerzőink!

Az MTA Könyvtár és Információs Központtal együttműködve cikkeinket ellátjuk a CrossRef-nél regisztrált DOI-azonosítóval. Ezért kérjük, hogy a *Hivatkozásokban* tüntessék fel a művek DOI-azonosítóját (természetesen sokszor előfordul, hogy nincs ilyen). A DOI a következő linkre kattintva kereshető meg: <http://search.crossref.org>.

Például:

BOLDRIN, M.–MONTES, A. [2005]: The intergenerational state. Education and pensions. *Review of Economic Studies*, Vol. 72. No. 3. 651–664. o.

A hivatkozott tételt bemásoljuk a keresőmezőbe, a találati listából pedig kiválasztjuk a megfelelő tételnél lévő hivatkozást, és beszúrjuk a hivatkozás végére: BOLDRIN, M.–MONTES, A. [2005]: The intergenerational state. Education and pensions. *Review of Economic Studies*, Vol. 72. No. 3. 651–664. o. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937x.2005.00346.x>.

Ne feledkezzenek meg a beszúrt hivatkozás hiperhivatkozásként való megjelenéséről a kéziratban!

A CrossRef-nél regisztrált DOI növeli a cikkek láthatóságát, könnyíti az adott, kapott hivatkozások összeszámlálását!