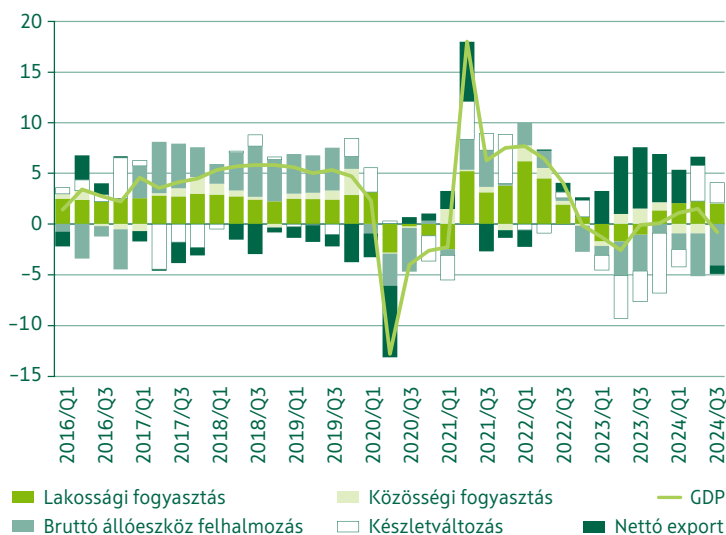


Makrogazdasági és pénzügyi környezet 2024-ben

2024-ben folytatódott az infláció csökkenése a fejlett gazdaságokban, így a Fed és az EKB is elindította a kamatcsökkentési ciklusát. Az amerikai elnökválasztás és az azt megelőző várakozások gyökeres fordulatot hoztak a kötvénypiacokon és a kamatvárakozásokban, ahogy egyre valószínűbbé vált Donald Trump győzelme, akinek programja több, erősen inflatorikus elemet is tartalmazott. Szeptember közepén megindult a hozamemelkedés a tavasz óta tartó lecsorgás után, és gyengülni kezdtek a kamatcsökkentési várakozások. Az Egyesült Államokban erős maradt a növekedés, de az eurózóna továbbra sem tudott igazán kikászálódni a gödörből, ahová az energiaválság és az orosz-ukrán háború miatti inflációs sokk taszította. A munkaerő-piac azonban eközben is feszes maradt az Atlanti-óceán mindkét partján, alacsony munkanélküliségi rátával, és erős bér-dinamikával. Az év végéhez közeledve egyértelművé vált, hogy az Egyesült Államokban töretlen a növekedés, a fogyasztási kiadások és a magán-beruházások rendületlenül húzzák a gazda-

ságot, így az év elején várt 1-1,5%-ot jócskán meghaladva, 2,8%-kal bővült az amerikai gazdaság. A munkaerő-piaci kondíciók is kedvezőbbek voltak a várakozásoknál: kisebb, átmeneti tényezőknél tulajdonítható megingásoktól eltekintve erős maradt a foglalkoztatás bővülése, alacsony maradt a munkanélküliségi ráta és 4% volt bér-dinamika. A dezinfláció az ősszel megakadt, a mag-inflációs mutatók továbbra is 3-3,5% körüli mögöttes árdinamikát tükröznek, messze meghaladva az inflációs célt. A Fed ugyanakkor a várakozásoknak megfelelően 100 bázisponttal, 4,25-4,5%-ra csökkentette az alapkamatot az év végére. Az eurózónában is a fogyasztás vezérelte a kilábalást, de a fellendülés üteme messze elmaradt a tengerentúlitól és nem volt övezet-szerte egyenletes. A legjobb teljesítményt a turizmusvezérelt déli tagállamok nyújtják, míg az ipar-túlsúlyos gazdaságok nehezen állnak fel az energiaválság okozta pofon után. Politikai krízisek is nehezítik a fellendülést: a két nagy gazdaság mindegyikében, Németországban és Franciaországban is kormány-

A GDP felhasználás oldali felbontása (%)



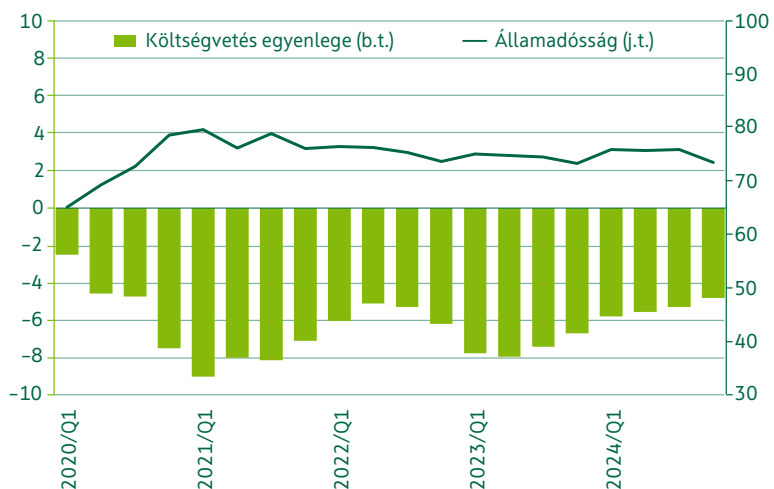
Forrás: KSH, OTP Elemzés

válság van. Az infláció az ősz folyamán átmenetileg a cél alá süllyedt, de az élelmiszer- és energiaár-esés kifutásával az infláció október óta ismét gyorsul; ennek ellenére az EKB folytatta a kamatcsökkentési ciklust, így 2024 végére 3%-ra csökkent az effektív kamat, ami az év egészét tekintve 100 bázispontnyi vágást jelent.

A magyar gazdaságban 2024-ben elindult ugyan a kilábalás a régió többi országáénál hosszabb és mélyebb 2023-as recesszió után, de ez az európaihoz hasonlóan féloldalasnak és törékenynek bizonyult. 2024 egészében alig 0,5%-os volt a növekedés, szemben az év eleji 3% körüli várakozásokkal. Az emelkedő reálbérek és az alacsony munkanélküliség miatt a fogyasztás fokozatosan megindult,

noha a lakosság óvatossági megtakarításai magasak maradtak. A bővülő fogyasztás ellenére a magas autóipari kitettség, a felélt gazdaságpolitikai mozgástér, a csökkenő export és a több mint 10%-kal zuhanó beruházások miatt a második és a harmadik negyedében ismét technikai recesszióba került a gazdaság, amiből csak a negyedikben sikerült újra kikecmeregni. A nettó export növekedési hozzájárulása ugyan pozitív volt, de nem az erős exportteljesítménynek, hanem annak volt köszönhető, hogy az import nagyobbra esett az exportnál. A munkaerőpiac feszessége egyértelműen csökkent, a foglalkoztatottak száma az év második felében mérséklődött, de a munkanélküliségi ráta nem emelkedett érdemben.

Költségvetési hiány és államadósság (GDP %-ban)



Forrás: KSH, Eurostat, OTP Elemzés

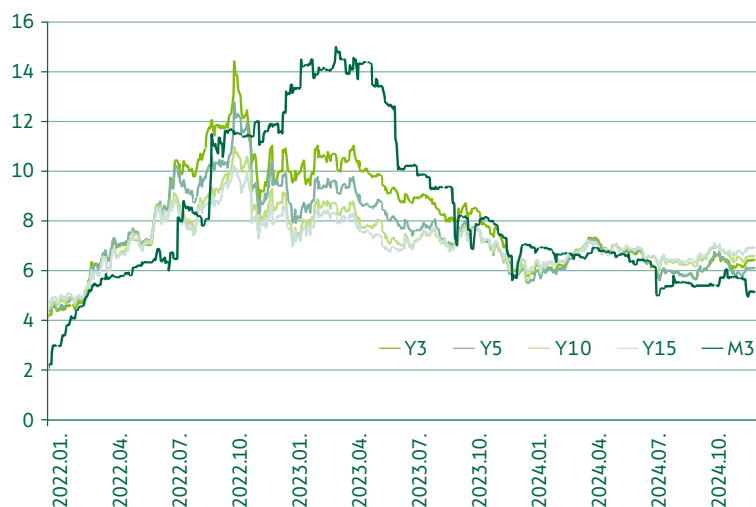
Az infláció Magyarországon is mérséklődött és szeptemberben elérte a 3%-os jegybanki célt, ami teret adott a jegybanknak a kamatcsökkentésre, a 2023 végi 10,75%-ról egészen 6,5%-ig. Ám az infláció októberben emelkedni kezdett és a közel-keleti konfliktus eszkalálódása, valamint az amerikai hozamemelkedés megállásra kényszerítette a jegybankot a további kamatcsökkentéssel. A forint euróval szembeni árfolyama az év elején még 380 körül is járt, de az év második felében tartósan átlépte a 400-as szintet.

A hosszú évek 7-8%-os deficitje után 2024-ben a kedvezőtlen makrogazdasági környezet

ellenére is kiigazításra került sor, az elsődleges egyenleg nulla közelébe javult, a teljes hiány pedig a GDP 4,8%-ára csökkent, a megnövelt hiánycél közelébe, de a 3%-os maastrichti kritérium még mindig messze van. Az államadósság csökkentése 2024-ben elakadt, a GDP-arányos államadósság 73,6%-ra emelkedett a 2023-as 73,4%-ról.

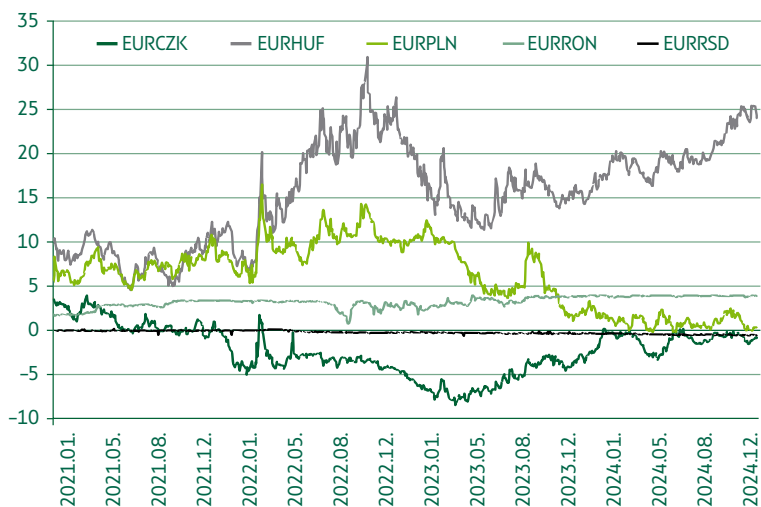
A külső egyensúly az energiaár-sokk kifutását és a belső kereslet visszaesését követően gyorsan javulásnak indult; a 2022-es 8% feletti hiány 2023-ban enyhe többletbe fordult, majd 2024-ben a GDP 2,5%-ig emelkedett, a külső adósság pedig lassan csökkenő pályára állt.

A magyar hozamgörbe alakulása (%)



Forrás: ÁKK, OTP Elemzés

A régiós valuták árfolyamának alakulása (2019. 12. 31.=0)



Forrás: Refinitiv, OTP Elemzés

A kormányzat élénkítő intézkedései miatt a lakáspiac a lakossági hitelkereslettel együtt élénkült, ugyanakkor a vállalati hitelpiac gyakorlatilag stagnált. 2024 egészében a lakossági hitelek

állománya 9,7%-kal nőtt (2023: 2,7%), ezen belül a lakáshitelek állománya 13%-kal (2023: 1,3%), a vállalati hitelek pedig az árfolyamhatás kiszűrése után 1,6%-kal bővült (2023: 5,9%).

